

DIE GELDPOLITIK
ALS MITTEL
ZUR BEKAEMPFGUNG DER INFLATION
IN GROSSBRITANNIEN
VON 1951 BIS 1957

INAUGURAL-DISSERTATION

zur Erlangung der Würde
eines Doktors der Staatswissenschaften
der Philosophisch-Historischen Fakultät
der Universität Basel

vorgelegt von

Rudolf A. Guggisberg

aus Basel

~~1958~~

ARNAUD DRUCK BERN 1959

DIE GELDPOLITIK
ALS MITTEL
ZUR BEKAEMPFGUNG DER INFLATION
IN GROSSBRITANNIEN
VON 1951 BIS 1957

INAUGURAL-DISSERTATION

zur Erlangung der Würde
eines Doktors der Staatswissenschaften
der Philosophisch-Historischen Fakultät
der Universität Basel

vorgelegt von

Rudolf A. Guggisberg

aus Basel



ARNAUD DRUCK BERN 1959

Genehmigt von der Philosophisch-Historischen Fakultät auf Antrag der Herren
Prof. Dr. E. Salin und Prof. Dr. G. Bombach.

Basel, den 30. Januar 1958.

Prof. Dr. Heinrich Wagner
Dekan

Eine Buchhandelsausgabe erscheint unter dem gleichen Titel in der Schriften-
reihe der Staatswissenschaftlichen Studien im Polygraphischen Verlag AG. Zürich
(Band 36).

INHALTSVERZEICHNIS

VORWORT	Seite 6
ERSTER TEIL: DIE MITTEL DER GELDPOLITIK UND IHRE AUSWIRKUNGEN IN THEORETISCHER SICHT, JEDOCH UNTER BERUECKSICHTIGUNG DER ENGLISCHEN VERHAELTNISSE	
Einleitung	7
1. Kapitel: Die Mittel der gegenwärtigen Geldpolitik in Grossbritannien	9
1. Diskontänderungen	9
2. Offenmarktoperationen	13
3. Selektive Kreditkontrollen	15
2. Kapitel: Die Wirkungen der Geldpolitik auf die Kreditnachfrage und das Kreditangebot	17
1. Die Wirkungen auf die Kreditnachfrage	17
a) Die kurzfristigen Investitionen	17
b) Die langfristigen Investitionen	19
2. Die Wirkungen auf das Kreditangebot	21
a) Allgemeine Bemerkungen	21
b) Besonderheiten des englischen Diskontmarktes	24
3. Die Geldpolitik und die Ersparnisse	26
a) Das Sparen und die Zinshöhe	26
b) Sparen und Einkommen	27
c) Zusammenfassung	27
4. Die Wirkungen auf die Zahlungsbilanz	28
ZWEITER TEIL: DIE PRAKTISCHE ANWENDUNG DER GELDPOLITIK IN GROSSBRITANNIEN VON 1951 BIS 1957	
Vorbemerkung	30
1. Kapitel: Die unmittelbaren Gründe für die Einführung der neuen Politik im Jahre 1951	30
1. Die Zahlungsbilanz 1951	31
a) Die laufenden Posten	31
b) Die Kapitalverkehrsbilanz	33
2. Die innere Wirtschaftslage 1951	34
3. Die geldpolitischen Massnahmen	36
4. Andere Massnahmen	39

	Seite
2. Kapitel: Die Periode stabiler Verhältnisse von 1952-54	39
1. Die Zahlungsbilanz 1952-54	40
2. Die innere Wirtschaftslage	46
3. Geldpolitische Massnahmen	47
a) Die Diskontsenkung auf 3,5 Prozent	48
b) Die Diskontsenkung auf 3 Prozent	49
3. Kapitel: Die Auswirkungen des Investitionsbooms in den Jahren 1955 und 56	50
1. Die Zahlungsbilanz 1955 und 56	51
2. Die innere Wirtschaftslage	55
3. Die geldpolitischen Massnahmen	57
a) Im Jahre 1955	57
b) Im Jahre 1956	59
c) Die Diskontsenkung vom Februar 1957	59
4. Andere Massnahmen	60
a) Die Reduktion der Bankdarlehen, Juli 1955	60
b) Das Nachtragsbudget, Oktober 1956	60
c) Aufhebung der fiskalischen Begünstigung von Neuinvestitionen	61
d) Kürzung der Brot- und Milchsubventionen	61
e) Beschränkung der öffentlichen Ausgaben	62
f) Veränderung der Finanzierung der verstaatlichten Industrien	62
DRITTER TEIL: DIE AUSWIRKUNGEN DER GELDPOLITIK IN GROSSBRITANNIEN	64
1. Kapitel: Die Geldmenge und das Kreditangebot	64
1. Die Geldmenge	64
a) Absolute Zahlen	64
b) Die Einkommensgeschwindigkeit	65
2. Die Bankbilanzen	66
a) Die Aktiven	66
b) Die Depositen	70
2. Kapitel: Die Investitionen und ihre Finanzierung	72
1. Die Veränderungen des Investitionsvolumens	73
a) Die Lagerinvestitionen	73
b) 'gross fixed capital formation'	74
c) Zusammenfassung	76

	Seite
2. Veränderungen der Finanzierung	77
a) Vorbemerkung über die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und die Rolle des finanziellen Ueberschusses	77
b) Die finanzielle Position der Einzelpersonen	79
c) Die Ersparnisse der Kapitalgesellschaften	79
d) Die finanziellen Defizite der öffentlichen Wirtschaftsbetriebe	79
e) Die finanzielle Position der Zentralregierung und der Kommunen	80
f) Gesamtrechnung (Bilanz) und der Einfluss der Geldpolitik	80
3. Kapitel: Konsum und Sparen im Lichte der Geldpolitik	83
1. Das persönliche Einkommen und die Ersparnisse	83
2. Sonstige Angaben über das Sparen	84
3. Das Unternehmersparen	86
4. Kapitel: Die Staatseinnahmen und Staatsausgaben	87
1. Einnahmen	87
2. Ausgaben	88
3. Saldo	88
4. Die Ausgabenüberschüsse und die Geldpolitik	90
5. Kapitel: Schlussbetrachtungen	92
1. Die inflationäre Entwicklung	92
a) Die einzelnen Phasen der Preissteigerung	92
b) Die englischen Preise und das Ausland	95
2. Hat die englische Geldpolitik versagt?	95
3. Das 'deficit spending' der englischen Regierung	96
4. Lösungsmöglichkeiten	97
a) Zur Problematik eines echten Budgetüberschusses in Grossbritannien	97
b) Ist eine neue 'austerity' notwendig?	99

VORWORT

Ein Hauptproblem der meisten westlichen Volkswirtschaften, insbesondere der britischen, besteht seit Kriegsende in der Bekämpfung der Inflationstendenzen.

War das Problem der Zwischenkriegszeit ein solches der zweckmässigsten Ankurbelung der wirtschaftlichen Aktivität, so muss heute nach geeigneten Mitteln gesucht werden, die bisweilen überbordende Gesamtnachfrage zu dämpfen, die damit verbundene Preissteigerung aufzuhalten und die Zahlungsbilanzkrisen zu beseitigen.

Seit dem Jahre 1951 setzte in vielen Ländern die Tendenz ein, zur Erreichung dieses Zieles die Geldpolitik erneut anzuwenden, nachdem die Kriegswirtschaften liquidiert waren und der wirtschaftliche Aufschwung keine andere Politik mehr rechtfertigte.

Grossbritannien ist nun in zweierlei Hinsicht für das Studium der Geldpolitik das klassische Land: erstens ist es in der Durchführung derselben wohl am mutigsten und klarsten vorgegangen, und zweitens ist dort - wahrscheinlich zum ersten Mal in der Wirtschaftsgeschichte - erfolgreich versucht worden, die orthodoxen geldpolitischen Instrumente mit andern wirtschaftspolitischen Massnahmen zu koppeln.

Die vorliegende Arbeit versucht, Wirkungsweise und Begrenzung dieser 'neuen Geldpolitik' in Grossbritannien aufzuzeigen.

ERSTER TEIL: DIE MITTEL DER GELDPOLITIK UND IHRE AUSWIRKUNGEN IN THEORETISCHER SICHT, JEDOCH UNTER BERUECKSICHTIGUNG DER ENGLISCHEN VERHAELTNISSE

Einleitung

Was ist Geldpolitik und welches ist ihr Ziel?

Systematische geldpolitische Untersuchungen begannen eigentlich erst im 19. Jahrhundert, als das Geld im Zuge der beginnenden Industrialisierung eine zentrale Stellung im Nachdenken über wirtschaftliche Probleme einzunehmen begann (1). In den vergangenen hundert Jahren etwa wurde vielleicht auf keinem Bereich unserer Wissenschaft eine so grosse Fülle von Spezialliteratur geschaffen, wie auf demjenigen der Geldpolitik. Trotzdem ist eine einheitliche und knappe Definition der Geldpolitik und ihrer Ziele nur schwer zu finden. Es würde beispielsweise gesagt, das Ziel der Geldpolitik bestehe darin, die Vorteile des Geldsystems zu vergrössern und dessen Nachteile zu verkleinern (2). Definitionen dieser Art haben indessen kaum mehr als akademische Bedeutung, denn es kann kaum von praktischem Wert sein, Vor- und Nachteile eines Geldsystems zu definieren. Solche Definitionen fallen je nach Zeitepoche, politischen Umständen und den politischen Zielen der massgebenden Behörden ohnehin verschieden aus.

Wir lassen infolgedessen unsere eigene Definition der Geldpolitik folgen, wie sie sich aus dem Inhalt der vorliegenden Arbeit etwa ergeben mag:

Unter Geldpolitik sind jene Massnahmen zu verstehen, mit denen man durch die Veränderung der Zinssätze und der Geldmenge einen Einfluss auf die effektive Gesamtnachfrage auszuüben versucht.

Das Ziel der Geldpolitik besteht heute in Grossbritannien darin, die Inflation zu bremsen und die Zahlungsbilanz zu verbessern. Wenn wir die Inflation als einen Zustand bezeichnen, der dadurch charakterisiert ist, dass das nominale Volkseinkommen schneller wächst als das reale (3), so ergibt sich, dass eine anti-inflationäre Politik das Ansteigen des nominalen Volkseinkommens verhindern muss, ohne das reale Einkommen zu schmälern.

1) Systematische Werke über das Geld entstanden allerdings schon früher (Oresmius, Bentham, Merkantilisten); wir möchten sie jedoch noch nicht zu den geldpolitischen Untersuchungen im heutigen Sinne zählen.

2) Vgl. Paul Einzig, *How Money is Managed*, London 1954, p. 38.

3) Eine Erscheinung, die man kurz mit "Preissteigerung" bezeichnet.

Die Geldpolitik bildet einen Teil der anti-inflationären Politik, der lange Zeit in der dunkelsten Ecke der oekonomischen Werkzeugkammer gestanden hat. Man kann sagen, es sei derjenige Teil, der über eine Begrenzung der Geldmenge (4) das Geldeinkommen beschränkt. Da die Sichtdepositen in der Hauptsache zur Investitionsfinanzierung dienen, kann man sagen, die Geldpolitik wirke sich primär auf die Investitionen aus. Direkte und indirekte Steuern andererseits beschränken in erster Linie den Konsum (5).

Es wird bisweilen die Meinung vertreten, die Geldpolitik gewähre ein normales Funktionieren des wirtschaftlichen Systems durch die Kräfte des freien Marktes und mache keine weiteren Eingriffe des Staates nötig. Fiskalische und geldpolitische Massnahmen werden oft als Alternativen zur Erreichung desselben Zieles betrachtet. Eine solche Argumentation missachtet jedoch den 'modus operandi' der Geldpolitik. Vor allem in Grossbritannien wurde zu Beginn des 'revival of classical orthodoxy' (1951, 52) dieser Fehler begangen, was zeitweise zum Trugschluss führte, die Geldpolitik sei unwirksam. Heute ist man langsam zur Einsicht gekommen, dass die beiden Komponenten Budget- und Geldpolitik in der gleichen Richtung gehen müssen, um ihre Wirkungen nicht gegenseitig aufzuheben. Praktisch heisst das für den Fall Grossbritanniens, dass sich auch der Staat die (schmerzliche) Pflicht auferlegen muss, die Ausgaben zu beschränken.

Welches sind nun die Bestandteile der 'neuen' Geldpolitik, welcher in Grossbritannien seit 1951 die Hauptverantwortung im Kampf gegen die Preissteigerung überbunden ist?

Die neue Geldpolitik hat drei Bestandteile, welche alle drei gleichberechtigt nebeneinanderstehen, und welche in ihrer Wirkung bisweilen unterstützt werden durch ein weiteres, jedoch sekundäres Element. Hier sind zunächst die beiden 'klassischen' Instrumente zu nennen, nämlich die Diskont- und die Offenmarktpolitik der Bank of England, welche die beiden ersten wichtigen Säulen der heutigen Politik bilden. Die dritte Säule bilden in der heutigen Praxis die selektiven Kontrollen, also ziemlich direkte geldpolitische Massnahmen, welche die beiden klassischen Instrumente in ihrer Wirksamkeit erheblich unterstützen. Als das sekundäre Element, von dem wir oben gesprochen haben, haben wohl die jedes Jahr wiederkehrenden Fundierungsoperationen zu gelten, welche zwar 'offiziell' nicht als geldpolitisches Instrument betrachtet werden, immerhin jedoch ein einfaches Mittel darstellen, den Banken die Ueberschussreserven stillzulegen. Es braucht

4) Unter Geldmenge verstehen wir die Summe der Banknoten und Sichtdepositen (Publikum-Banken, Banken-Zentralbank). Nicht dazu gehören Nostroguthaben, Barreserven und Regierungsdepositen. IMF, "International Financial Statistics", 1955, January, p. iv/v.

5) ECE, Economic Survey of Europe in 1955, p. 83.

wahrscheinlich kaum betont zu werden, dass sich damit das Schatzamt bei den Bankiers nicht gerade beliebt macht.

Trotzdem ist es die oben genannte Dreierkombination, welche den Kern der Geldpolitik bildet und mit welcher wir uns nun auseinanderzusetzen haben.

1. Kapitel Die Mittel der gegenwärtigen Geldpolitik in Grossbritannien

1. DISKONTAENDERUNGEN

Die Bedingungen, zu denen eine Zentralbank Wechsel zu rediskontieren bereit ist, werden unter dem Begriff der Diskontpolitik der Zentralbank zusammengefasst. Sie bestehen aus zwei Elementen, nämlich aus:

der Festsetzung des Rediskontsatzes ('amtlicher' Diskontsatz) und Bestimmungen über die Qualität des rediskontfähigen Wechselmaterials.

Die englische Diskontpolitik beeinflusst traditionsgemäss direkt den Geldmarkt und bloss indirekt den Kapitalmarkt.

a) Der Geldmarkt

Der Kunde einer Kreditbank kann sich durch Diskontierung eines Handelswechsels Zahlungsmittel in Form von Giralgeld verschaffen. Die Kreditbank ihrerseits hat die Möglichkeit, durch Rediskontierung der in ihrem Portefeuille befindlichen Handelswechsel von der Zentralbank Kredit zu erhalten. Aus diesem Grunde wird in England die Zentralbank mit 'the Bankers' Bank' oder 'the lender of last resort' bezeichnet. Sobald eine Kreditbank die Rediskontrate (Bankrate) zu bezahlen bereit ist und das Wechselmaterial den Anforderungen entspricht, muss die Zentralbank rediskontieren.

Wichtig für das richtige Arbeiten der Diskontpolitik ist das Verhältnis des offiziellen Diskontsatzes zum Marktsatz. Logischerweise soll der Marktsatz tiefer sein als der offizielle Diskontsatz. Nur in diesem Falle ergeben sich für die kreditnehmende Bank die von der Zentralbank beabsichtigten Unkosten, d.h. die betreffende Bank "trägt die gesamten Kosten der Kreditausdehnung" (6). Das ist die erste Bedingung für das Funktionieren der Diskontpolitik. Die zweite Bedingung

6) J. M. Keynes, Vom Gelde, München 1932, S. 498.

ist, dass sich die beiden Sätze in positiver Korrelation zueinander bewegen. Praktisch ist diese Bedingung in den meisten Fällen erfüllt, denn die Banken sind nicht gewillt, die Spanne zu gross werden zu lassen, um nicht das Verlustrisiko auf sich zu nehmen. Ein anderer Grund für die positive Korrelation liegt nach Robertson in England überdies in der folgenden Tatsache, die auch heute noch ihre Geltung hat:

"... the chief proximate cause impelling them (die Banken) to raise their rates seems to be the force of long established custom - the knowledge that that is the course of action expected of them by the Bank of England, and an implicit confidence that the Bank ... does not act without good reason" (7).

Diese Begründung ist nicht abwegig. Schneider ist der Ansicht, dass die Banken bei hinreichenden Kassenreserven (Nettoguthaben bei der Zentralbank) einer Heraufsetzung des Diskontsatzes nicht zu folgen brauchen. Wenn sie es trotzdem tun, dann nur aus dem von Robertson genannten Grunde (8).

Dieser Sachverhalt lässt erkennen, dass es keine ökonomische Gesetzmässigkeit gibt, wonach eine Aenderung des Diskontsatzes automatisch eine entsprechende Aenderung des Marktsatzes und eine Kontraktion, bzw. Expansion des Kreditvolumens zur Folge hat. Der Ansicht eines Fehlens ökonomischer Gründe für das Funktionieren der Diskontpolitik steht allerdings der Einwand gegenüber, dass die Kreditbanken Unternehmungen sind, die keine grossen Risiken eingehen wollen und daher an einem zu offensichtlichen Auseinanderklaffen der Sätze nicht interessiert sein können.

Die Forderung einer engen positiven Korrelation zwischen Markt- und Diskontsatz genügt indessen noch nicht. Denn der kurzfristige Markt ist bloss der eine Teil des gesamten Kreditmarktes, wobei wir annehmen wollen, der Kreditmarkt zerfalle auf diese Weise in einen kurz- und einen langfristigen Markt. Es fragt sich, ob auch die Zinsen für die langfristigen Kredite auf die Diskontänderungen reagieren. Diese Frage ist deshalb von besonderem Interesse, weil die britischen Währungsbehörden im Gegensatz zu den amerikanischen nie die Führung über die langfristigen Sätze übernommen haben. Sie begnügten sich mit der indirekten Beeinflussung der langfristigen Sätze durch die Kontrolle der kurzfristigen (9).

b) Der Kapitalmarkt

Praktische Untersuchungen zeigen, dass zwischen den Bewegungen der kurzfristigen Zinssätze und denjenigen der langfristigen eine positive Korrelation besteht (10).

7) D. H. Robertson, Money, London 1928, p. 161.

8) Schneider, Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil, Tübingen 1955, S. 96.

9) R. S. Sayers, Modern Banking, Oxford 1951, p. 187.

10) Keynes, a. a. O., S. 581 ff; G. Halm, "Geld, Aussenhandel und Beschäftigung, München 1951, S. 280.

In Beantwortung der Frage, warum dies so ist, gibt uns Sayers eine durchaus vertretbare Erklärung (11): Er geht davon aus, dass der Zinssatz ein Preis ist "the price of money now in exchange for money at some later date". Um nun die Beziehungen zwischen zwei Preisen zu finden, müssen die Berührungspunkte der beiden entsprechenden Märkte gesucht werden, in diesem Falle des kurz- und des langfristigen Marktes. Das gemeinsame Element liegt in der gleichlaufenden Reaktion der Bankkunden und der Banken auf dem Markt. Angenommen, die Währungsbehörden hätten eine starke Diskonterhöhung vorgenommen. Welche Wirkung hat nun diese auf die Bankkunden und die Banken? Die Bankkunden versuchen, in vermehrtem Masse langfristige Wertschriften zu verkaufen, um liquide zu werden, ohne den Banken die unverhältnismässig stark gestiegenen Sätze bezahlen zu müssen. Infolgedessen werden auf dem Aktienmarkt die Kurse der Wertpapiere ceteris paribus fallen, die Erträge entsprechend steigen. Das Verhalten der Banken verstärkt nun diese Tendenz, weil bei steigenden kurzfristigen Sätzen die Banken ihre liquiden (kurzfristigen) Aktiven als attraktiver betrachten. Wenn sie erwarten, dass die Zentralbank die Zinssätze weiterhin steigen lassen will, werden sie - um Kapitalverlusten vorzubeugen - Ankäufe von Wertpapieren aufschieben und eher dazu neigen, solche zu verkaufen, bevor die Kurse weiter sinken. Sie bevorzugen 'to go more liquid' und beeinflussen den Kapitalmarkt in derselben Richtung wie die Tendenz der Geschäftsleute, sich mit Hilfe des Verkaufs von Wertpapieren selbst zu finanzieren. Der umgekehrte Prozess tritt ein, wenn die kurzfristigen Sätze gesenkt werden. Die Wirkung einer Erhöhung des kurzfristigen Satzes besteht in einer Verflüssigung des Kapitalmarktes mit der entsprechenden Senkung der Kurse und einer Erhöhung der Zinsen.

Das Resultat kann wie folgt zusammengefasst werden: Auch wenn die direkte Einwirkung der Währungsbehörden nur auf den kurzfristigen Markt beschränkt bleibt, werden die langfristigen Sätze durch die Kräfte des Marktes, die eine Verschiebung in der Nachfrage- und Angebotsstruktur herbeiführen, in derselben Richtung bewegt wie der kurzfristige Satz.

c) Die Begrenzung der Diskontpolitik

Die Rolle der Erwartungen auf dem Kapitalmarkt

Pessimistische oder optimistische Erwartungen gegenüber dem Verlauf der Zinssätze in der Zukunft sind massgebende Faktoren auf dem langfristigen Markt. Eine Herabsetzung der kurzfristigen Sätze wird nicht in jedem Falle die langfristigen senken. Wenn beispielsweise das Publikum der Auffassung ist, dass der langfristige Zinssatz nicht unter 5 Prozent fallen wird, so ist ein wesentliches Unterschreiten

11) Sayers, a. a. O., p. 184 ff.

dieser Höhe kaum zu erwarten (12), und zwar unabhängig vom kurzfristigen Satz. Ein Investor wird es infolgedessen vorziehen, sein Geld vorderhand kurzfristig anzulegen, als (z.B.) Consols zu kaufen, die zur Zeit auf 62 stehen mögen. Denn die Erwartung, der Satz der 2,5 Prozent-Consols werde sich in einem Jahr auf der Höhe von 5 Prozent einspielen, hält den Investor davon ab, Consols zu kaufen, da der Kapitalverlust grösser wäre als bei kurzfristiger Ausleihung zu einem niedrigen Satz. Auf der andern Seite versuchen die Inhaber von Consols, zu verkaufen. Da die Nachfrage jedoch nach diesen Papieren gering ist, wird ihr Preis sinken und der Zinssatz bis zum erwarteten Niveau steigen. Die Wirkung einer Aenderung des kurzfristigen Satzes auf den langfristigen Markt ist somit begrenzt durch die Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die künftigen langfristigen Sätze. Diese Tatsache hat sich deutlich in den Dreissiger Jahren und während des 'Dalton drive' der Jahre 1945-7 gezeigt (vgl. Sayers, p. 189, bzw. 190 und 203).

Die verminderte Bedeutung des Handelswechsels

Eine weitere Begrenzung der Diskontpolitik liegt darin, dass sie in erster Linie den Handelswechsel betrifft. Der kurzfristige Handelswechsel ist jedoch nur eine Möglichkeit unter vielen Finanzierungsmöglichkeiten (13). Andere Finanzierungsgewohnheiten werden wohl das Angebot an Wechseln, nicht aber die Gesamtnachfrage nach Geld verringern.

Die Problematik der klassischen Zinstheorie

Die These der klassischen Lehre, wonach die Kreditnachfrage eine Funktion des Zinssatzes ist, kann heute nur noch mit erheblichen Einschränkungen vertreten werden. Wenn der Zins wirklich der einzige Bestimmungsfaktor der Kreditnachfrage wäre, dann wäre die Aufgabe der Geldpolitik "denkbar einfach und ihre Wirkung totsicher" (14). Nach dem heutigen Stand der Erkenntnis werden die Investitionsentscheidungen, und damit die Kreditnachfrage, weniger vom Zins als von den erwarteten Gewinnen abhängig gemacht.

Die grosse Rolle der Gewinnerwartungen erklärt auch teilweise die Tatsache, dass die Diskontpolitik in der Depression und im Aufschwung nicht dieselbe Aussicht auf Erfolg hat. In der Regel ist es leichter, mit Hilfe der Zinsen einen 'boom' abzuschwächen als eine Depression (wie diejenige der Dreissiger Jahre) zu

12) Sayers, a.a.O., p. 188, 189, 190 und 203 ff.

13) G. Halm, a.a.O., S. 53.

14) V.F. Wagner, Betrachtungen zur neuen Geld- und Kreditpolitik, in, Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft u. Statistik, 1952, Heft 6, S. 462.

überwinden. Dies erklärt sich damit, dass bei steigenden Zinssätzen einmal der Punkt kommen wird, an dem die erhöhten Darlehenssätze die Gewinnerwartungen übersteigen (15).

Das führt gleich zu einer anderen Frage, die heute noch ungelöst ist (16), nämlich zur Frage des Ausmasses der Zinserhöhungen. Sind sehr erhebliche Zinserhöhungen notwendig, oder genügen relativ leichte Veränderungen? Von den Keynesianern wird darauf hingewiesen (17), dass nur massive Erhöhungen Erfolg haben. Da diese aber zu einer starken Produktionseinschränkung und zu Arbeitslosigkeit führen, seien sie abzulehnen.

Es würde zu weit führen, wollten wir die verschiedenen Lehrmeinungen hier behandeln. Unseres Erachtens ist dies auch nicht nötig, denn die Diskontpolitik kann (und muss) nicht allein als solche Erfolg haben, wenn sie nicht mit andern Mitteln der Kreditpolitik, namentlich der Offenmarktpolitik, verbunden wird.

Die Banken werten in der Regel eine Diskonterhöhung als Signal, das den Beginn einer von der Zentralbank geforderten Krediteinschränkung anzeigt (18). Wird das Signal nicht beachtet, so kann damit gerechnet werden, dass die Zentralbank ihre Ziele auf eine andere Weise erreichen kann, indem sie beispielsweise die Anforderungen des zum Rediskont zugelassenen Wechselmaterials verschärft oder eine Kreditrationierung einführt. (Die Kreditrationierung verstanden als eine Rationierung des den einzelnen Banken bei der Zentralbank zur Verfügung stehenden Kredites).

Das Kreditvolumen kann somit nicht mit der einfachen Hilfe des Diskontsatzes gesteuert werden. Da der Diskont ein vorwiegend psychologisches Mittel darstellt, lässt er sich erfolgreich mit anderen, direkteren Mitteln der Geldpolitik kombinieren.

Der Diskontsatz ist kein hinreichendes, aber ein notwendiges Instrument der Geldpolitik.

2. OFFENMARKTOPERATIONEN

Unter Offenmarktpolitik versteht man in Grossbritannien den An- und Verkauf von Schatzwechseln am offenen Markt durch die Bank von England. Damit wird zweierlei erreicht, nämlich erstens eine Versteifung oder Verflüssigung auf dem

15) Halm, a.a.O., S. 53.

16) Wagner, ebenda.

17) Vgl. Hansen, A., Economic Policy and Full Employment, New York, London, 1947, chapt. XII, p. 145 ff.

18) Schneider, a.a.O., S. 100.

kurzfristigen Markt und zweitens eine entsprechende Erhöhung oder Senkung des kurzfristigen Marktsatzes. Der langfristige Markt wird in Grossbritannien nur indirekt beeinflusst (1).

Die Offenmarktpolitik nimmt innerhalb der Geldpolitik wegen der begrenzten Wirksamkeit der Diskontänderungen eine wichtige Stellung ein; weil die OMP ausserdem ein direktes und einfaches Instrument der Geldmengenregulierung darstellt, ist die Diskontpolitik ohne die Unterstützung durch entsprechende Offenmarktoperationen nicht mehr denkbar. Innerhalb einer restriktiven Geldpolitik, wie sie seit 1951 in Grossbritannien durchgeführt wird, haben die Offenmarktoperationen die Aufgabe, die Mittel des Geldmarktes so zu verknappen, dass die Diskonthäuser und die Clearingbanken gezwungen sind, falls sie das Kreditvolumen ausdehnen wollen, die Hilfe der Bank von England in Anspruch zu nehmen. Diese Hilfe wird indessen nur gegen einen Preis gewährt. Dieser Preis ist die Rediskontrate oder andere, von ihr abhängige Sätze (z.B. die Sätze der kurzfristigen Darlehen an den Diskontmarkt, der sog. 'seven-day loans'). Dazu kommt, dass die Anforderungen an das präsentierte Wechselmaterial sehr streng sind, sofern es sich nicht um Schatzwechsel handelt. Dieses System gewährleistet, dass die Rediskontrate für die Banken und Diskonthäuser zu einer 'penal rate' wird.

Es ist in diesem Zusammenhang vielleicht zweckmässig, darauf hinzuweisen, dass die Schatzwechselausgabe des Schatzamtes, welche zur Deckung der schwebenden Schuld jede Woche einmal erfolgt, mit der Offenmarktpolitik der Bank von England nichts zu tun hat. Dagegen haben diese Schatzwechsel natürlich auf die Bilanzen der Banken, und was wichtiger ist, auf deren 'willingness to lend', denselben Einfluss wie die "ändern" Schatzwechsel. Welchen werden wir später noch sehen.

Die Offenmarktpolitik hat zwei Wirkungsbereiche, die zu unterscheiden sind. Auf der einen Seite vermag sie die verfügbare Kreditmenge zu verändern, auf der andern Seite beeinflusst sie das Zinsniveau und die Höhe der Kurse. Schneider spricht von einem Mengen- und einem Zinseffekt der Offenmarktpolitik (2).

Die Erfolgsaussichten der Offenmarktpolitik sind analog mit denjenigen der Diskontpolitik in der Depression geringer als in Zeiten, in denen die Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern, und somit auch nach Bankkrediten hoch ist. Es ist leichter, mit Hilfe von Offenmarktoperationen eine wirtschaftliche Expansion zu verlangsamen als eine darniederliegende Wirtschaft anzukurbeln. Denn sobald eine zuversichtliche Haltung gegenüber der zukünftigen Entwicklung der Preise und des Absatzes fehlt, wird auch ein billiger Zins und ein grosses Angebot an

1) Vgl. Schneider, a.a.O., S. 73, Fussnote.

2) a.a.O., p. 70, 74.

investierbaren Mitteln die Investitionstätigkeit nicht anregen können. Andererseits kann es der Zentralbank nicht gelingen, durch den Verkauf von Wertpapieren die gesamte Geldmenge zu verknappen, solange das Publikum und die Banken überschüssige Liquiditäten besitzen, oder die Banken die Möglichkeit haben, zu einem Satz, der unter dem Marktsatz liegt, zu rediskontieren. Ein enges Zusammenspiel von Offenmarktoperationen und Diskontänderungen liegt somit auf der Hand. Daher werden Diskonterhöhungen am meisten Aussicht auf Erfolg haben, wenn sie mit Hilfe von Offenmarktoperationen, in diesem Falle von Wertpapierverkäufen, vorbereitet und unterstützt werden. In Bezug auf die englische Praxis können wir feststellen, dass die Bank von England das Zusammenspielen dieser beiden Komponenten sorgfältig beobachtet und im Laufe der Jahrzehnte zu einem erfolgreichen Instrument entwickelt hat.

3. SELEKTIVE KREDITKONTROLLEN

Diskontänderungen und Offenmarktoperationen können als die allgemeinen oder quantitativen Kreditkontrollen bezeichnet werden, welche unterschiedslos alle vom Kredit abhängigen Wirtschaftssubjekte gleich behandeln. Die selektiven Kreditkontrollen dagegen unterscheiden innerhalb der Volkswirtschaft bestimmte Kategorien von Borgern, welchen die Banken bei der Kreditgewährung mehr oder weniger grosse Erleichterungen gewähren oder Erschwerungen auferlegen sollen, je nachdem eine bestimmte Gruppe vom Standpunkt der allgemeinen Wirtschaftspolitik aus gesehen als 'wichtig' oder weniger wichtig angesehen wird. Einige Beispiele sollen erläutern, was wir darunter zu verstehen haben: Sir Stafford Cripps erliess 1947 die Weisung, dass die Konsumtivkredite zu beschränken seien. Im Jahre 1949 wurden die Clearingbanken ersucht, die Kreditgewährung im allgemeinen zu beschränken, die Exportgüterindustrien und diejenigen Industrien jedoch zu begünstigen, deren Produkte zum Teil importiert werden mussten. Die wichtigste Massnahme in der jüngsten Vergangenheit war die Forderung einer zehnprozentigen Reduktion der 'advances' (Vorschüsse) der Londoner Clearingbanken vom Juli 1955.

Technisch werden die selektiven Kontrollen in der Weise durchgeführt, dass das Schatzamt über die Bank von England verbindliche Direktiven an die Clearingbanken erteilt. Dazu wurde es 1946 anlässlich der Verstaatlichung der Bank von England (Bank of England Act 1946) gesetzlich ermächtigt (1).

Das englische Bankensystem scheint in zweifacher Hinsicht für die erfolgreiche Handhabung der selektiven Kreditkontrollen geeignet zu sein. Erstens liegt der

1) Vgl. Bulletin of the Oxford University Institute of Statistics, April/May, 1952, p. 118.

Hauptanteil des britischen Bankgeschäftes in den Händen der 'Big Five' (2), einem Bankenoligopol, das traditionsgemäss eng mit der Bank von England zusammenarbeitet. Zweitens gewährleistet das 'Capital Issues Committee' eine wirksame Kontrolle der Kreditnachfrage. Diese Institution wurde vor dem Kriege gegründet und versah seither die Kontrolle der Anleihenemissionen (public issues) am Londoner Markt. Nach dem Kriege wurde die Kontrollfunktion auf Bankdarlehen erweitert, welche den Betrag von 50'000 Pfund (3) überschritten. Eine Londoner Bank muss somit die Erlaubnis des 'Capital Issues Committee' einholen, bevor sie einen solchen Kredit gewähren kann.

Diese Institution ist somit in der Lage, eine wirksame Form der selektiven Kontrollen auszuüben. Die Marge von 50'000 Pfund (jetzt allerdings 10'000) mag hoch erscheinen, ist es in Wirklichkeit aber nicht. Wohl bestehen die meisten Darlehen aus weniger als 1'000 Pfund, was durchschnittlich bei neun von zehn Darlehen der Fall sein dürfte. Der Menge nach, nicht aber wertmässig, fallen diese Darlehen an die 'kleinen Borger', welche mehr als die Hälfte der Gesamtzahl der Kreditnehmer bilden, ins Gewicht. Von Bedeutung sind dagegen die 'advances' der sehr hohen Beträge, die bisweilen mehrere Millionen Pfund betragen können, an eine etwas geringere Zahl von Kreditnehmern, welche sich vor allem aus Industriekonzerne und andern kapitalintensiven Unternehmungen rekrutieren (4). Es sind somit vor allem die finanziellen Bedürfnisse der Grossbetriebe, welche unter die Kontrolle des 'Capital Issues Committee' fallen.

Interessant ist die Frage, inwieweit die selektiven Kontrollen mit einer freiheitlichen Ordnung des Bankensystems in Einklang gebracht werden können. Eine vernünftige Lösung dieser umstrittenen Frage scheint in der Erkenntnis zu liegen, dass heute im allgemeinen den Regierungen in Bezug auf die Förderung und Lenkung des wirtschaftlichen Geschehens auch in demokratischen Staaten eine immer grössere Verantwortung überbunden worden ist.

Wenn nun die strategische Funktion der Banken in der Volkswirtschaft gegeben ist, so scheint es keinen Sinn zu haben, die Unabhängigkeit des Bankensystems von der Kontrolle durch die Regierung zu fordern. Da die Banken eine Schlüsselstellung im Wirtschaftsleben einnehmen, ist eine gewisse Unterordnung ihrer

2) Abgesehen von einigen wenigen Privat-, Spar- und Aktienbanken werden sämtliche Bankgeschäfte Grossbritanniens von 10 englischen, 3 nordirischen und 7 schottischen Banken besorgt. Diese 20 Grossbanken unterhalten 12'000 Filialen. Fünf von sechs Filialen und fünf Sechstel der Gesamtaktiven werden von den 'Big Five' kontrolliert. Diese fünf Institute sind: Barclays, Lloyds, Midland, National Provincial und Westminster. Vgl. A. Cairncross, Introduction to Economics, London 1951, p. 436, 437.

3) seit 1956 : 10'000 Pfund.

4) Cairncross, a. a. O., p. 441, 442.

individuellen Geschäftsinteressen unter die allgemeinen Ziele der Wirtschaftspolitik kaum als Einbruch in das feine System des freien Wirtschaftslebens zu bewerten.

2. Kapitel

Die Wirkungen der Geldpolitik auf die Kreditnachfrage und das Kreditangebot

1. DIE WIRKUNGEN DER GELDPOLITIK AUF DIE NACHFRAGE NACH KREDIT

Wenn wir ausgehen vom Ziel der restriktiven Geldpolitik, das darin besteht, die Kreditgeldmenge zu beschränken, ergibt sich die Frage, welche Faktoren die Kreditgeldmenge in erster Linie bestimmen. Diese Faktoren sind:

die Nachfrage nach Kredit, der dem Unternehmer die Verwirklichung seiner Investitionspläne ermöglicht, und

die Bereitwilligkeit der Banken, diesen Kredit zu gewähren.

Im vorliegenden Kapitel werden wir zu erklären versuchen, ob und wie die Geldpolitik, präziser ausgedrückt, die Höhe der Zinssätze, auf die Investitionsentscheidungen der Unternehmer einen Einfluss auszuüben vermag.

a) Die kurzfristigen Investitionen

Sayers (1) vertritt die Meinung, dass der englische Bankier am ehesten geneigt ist, kurzfristig auszuleihen. Das bedeutet, dass es vor allem die Finanzierung der Lagerhaltung ist, welche ihm am meisten Sicherheiten bietet. Der bekannteste Vertreter der Theorie, wonach Zinsänderungen einen direkten Einfluss auf die Höhe der Lagerhaltung ausüben, ist R. G. Hawtrey (2). Sein Argument lautet wie folgt: Die meisten Geschäftsleute halten in der Regel Lager, um einerseits die Nachfrageschwankungen der Kunden und andererseits die Unterbrechungen im Angebot der Produzenten aufzufangen. Die Annehmlichkeit der Lagerhaltung hat für den Händler einen bestimmten Geldwert, den er den Kosten der Lagerhaltung gegenüberstellt. Unter diese Kosten fallen nun auch die Zinskosten. Eine Erhöhung derselben verteuert die Lagerhaltung und veranlasst die Händler, die Lager zu vermindern. Das kann nur geschehen, indem sie weniger schnell ankaufen, als verkaufen. Die Händler tauschen Ware gegen 'cash', welche sie zur Rückzahlung

1) Modern Banking, London 1951, p. 182 und 222 ff.

2) R. G. Hawtrey, Currency and Credit, London 1930, p. 25 ff.

von Schulden benutzen. Wenn dies in genügend grossem Umfange geschieht, sehen sich die Produzenten einem Rückgang der Aufträge gegenüber und schränken infolgedessen ihre Produktion ein oder/und senken die Preise. Es treten somit typisch deflationäre Merkmale in Erscheinung. Umgekehrt erhöhen sich die Lagerhaltung, die Produktion und die Preise, wenn die Banken den Zinssatz senken. Gleichzeitig wird sich die Beschäftigungslage bessern und die Geldeinkommen werden steigen. Die Quintessenz der Argumentation von Hawtrey ist somit die folgende: Deflationäre, bzw. inflationäre Bedingungen werden durch eine Erhöhung, bzw. Senkung der kurzfristigen Zinssätze der Banken hervorgerufen.

Das Argument wird auf dem Kontinent, wie auch in Grossbritannien, heute abgelehnt. Die Tragweite des Problems hängt, abgesehen von der Fragwürdigkeit des vorausgesetzten, übervereinfachten Mechanismus, davon ab, wie hoch die Zinsempfindlichkeit der Lagerhaltung bemessen wird. Unter statischen Bedingungen und unter der Annahme der 'ceteris paribus'-Klausel ist Hawtreys Schlussfolgerung korrekt (3). In der Wirklichkeit wird allerdings ein solcher Zusammenhang kaum feststellbar sein, da der Händler in der Regel ein Lager hält, das in einem bestimmten Verhältnis zu seinem Umsatz steht. Ferner ist zu berücksichtigen, dass zunächst eine grosse Zahl anderer Unkostenfaktoren den Umfang der Lagerhaltung bestimmen, wie beispielsweise Mieten, Versicherungen, Abzüge auf verdorbenen Waren u. dgl. m. Das wichtigste Element jedoch sind hier die Erwartungen, die die Händler und die Produzenten in die künftige Entwicklung der Preise und des Absatzes setzen, und die letzten Endes den Umfang der Lagerhaltung in einer Volkswirtschaft bestimmen. Verlustrisiken oder Gewinnchancen überschatten somit die Wirkungen des Zinses als Kostenfaktor. Zinsänderungen können freilich die Erwartungen beeinflussen, sie müssen es aber nicht. Aus diesem Grunde sind wohl "in der Praxis die Investitionen in Lagern ganz überwiegend zinsunempfindlich" (4). In welchem Ausmass eine Zinsänderung als Kostenfaktor wirksam wird, hängt von den Preiserwartungen ab (5), denn bei gutem Geschäftsgang müsste der kurzfristige Zinssatz sehr stark erhöht werden, um als Kostenelement die Gewinnaussichten ernstlich gefährden zu können. Da massive Diskonterhöhungen aus verschiedenen Gründen, die hier nicht zur Diskussion stehen, nicht ratsam sind, fällt der Zins als Kostenfaktor bei Lagerinvestitionen in Boomerperioden nicht ins Gewicht.

3) Vgl. Lutz F.A., Zinstheorie, Zürich 1956, S. 177; Paish/Alford, Basic Principles and Modern Mechanics, in The Banker, London, August 1956, p. 478.

4) Lutz, a.a.O., S. 178.

5) Ausser Betracht lassen wir die Gewinnsteuern. Hierzu s. Ursula Hicks, Public Finance, London 1947, p. 223 u. ff.

b) Die langfristigen Investitionen

Um zu einer befriedigenden Antwort auf die Frage zu kommen, inwiefern die Zinskosten auf die langfristigen Investitionen einen Einfluss haben, müssen wir eine feinere Unterscheidung treffen zwischen Investitionen in weniger dauerhaften und Investitionen in sehr dauerhaften Kapitalgütern, also zwischen etwa Maschinen, zumeist in arbeitsintensiven, und Gebäuden oder Anlagen in eher kapitalintensiven Betrieben (wir denken an Eisenbahnen, Elektrizitätswerke, Kohlengruben u. dgl.).

Wir werden sehen, dass eine solche Unterscheidung notwendig ist, da die beiden Gruppen in der Regel verschieden auf die Zinsvariationen reagieren.

i) Die mittelfristigen fixen Investitionen

Bei dieser Gruppe ist zu berücksichtigen, dass die Produktionsmittel in der heutigen Zeit stärker als je der Gefahr ausgesetzt sind, in relativ kurzer Zeit veraltet zu sein. Die Praxis hat daher diesen Unsicherheitsfaktor dadurch zu beseitigen versucht, dass sie die Rentabilität einer Investition auf der Basis einer Lebensdauer berechnet, die sehr viel kürzer ist als die technische. Eine Investition ist somit erst dann rentabel, wenn sie in fünf, oder noch weniger Jahren vollständig abgeschrieben werden kann (6).

Dazu kommt noch ein weiterer, nicht minder wichtiger Faktor. Die Unternehmungen pflegen bei der Rentabilitätsberechnung geplanter Investitionen einen Standardsatz anzuwenden, der, um einen Risikozuschlag erhöht, über dem Zinssatz der Banken liegt. Dieser Satz ist den Bedürfnissen der betreffenden Unternehmung angepasst und schwankt nicht mit den Veränderungen der Darlehenssätze der Banken.

Diese beiden Faktoren der industriellen Kalkulation schalten Zinsvariationen weitgehend in ihrer Wirksamkeit aus. Ähnlich wie bei den Lagerinvestitionen sind auch hier die Erwartungen in die zukünftige Entwicklung der Preise und des Absatzes entscheidender.

Ein dritter Faktor, der bisweilen die Zinseinflüsse ausschaltet, ist ein hoher Grad der Selbstfinanzierung. Die Selbstfinanzierung ist aber eine Form des Unternehmensparens, dessen Vorhandensein in der guten Konjunkturlage nur begrüßt werden kann.

6) Lutz, a. a. O., S. 178, 179.

ii) Die sehr langfristigen Investitionen (7)

Ein anderes Bild ergeben die Kalkulationen bei Kapitalgütern, deren Nutzungen während einer sehr langen Zeitperiode beansprucht werden, so beispielsweise bei Gebäuden, Eisenbahnanlagen, Kraftwerken, Schiffen. Hier spielt der Zinssatz als Kapitalisierungsfaktor eine umso ausschlaggebendere Rolle, je länger der Zeitraum ist, in welchem das Kapitalgut seine Nutzungen liefern soll. Im Gegensatz zu den beiden bereits besprochenen Arten sind diese Investitionen zinselastisch. Angenommen, ein Hausbesitzer lege seiner Kalkulation einen zehnjährigen Zeitraum zu Grunde. Betragen die Nettoeinnahmen aus Mieten jährlich 5'000 Geldeinheiten, stellt sich der Gegenwartswert der Mieten bei einem Zinssatz von 7 Prozent auf 35'000 Einheiten. Bei 15 Jahren steigt der Gegenwartswert des Ertrages auf 45'608. Dieselbe Steigerung würde aber erzielt, wenn der Mietertrag von 5'000 auf 6'495 in der zehnjährigen Periode erhöht, oder der Zins von 7 auf 6,1 Prozent gesenkt würde.

Der Rückgang des Zinssatzes um nur 0,9 Prozent hat schon einen sehr wesentlichen Einfluss auf die Kalkulation. Je länger der Zeitraum ist, desto wichtiger werden Zinssatzvariationen innerhalb der Rentabilitätsberechnung.

Die Preiserwartungen hingegen werden bei sehr dauerhaften Investitionen nicht so sehr ins Gewicht fallen, wie wir das bei den kurzfristigen und mittelfristigen festgestellt haben, weil sich der Zeitraum, theoretisch wenigstens, über mehrere Konjunkturzyklen erstreckt.

"... the more durable is a capital good and the less uncertain is its productivity, the more sensitive will be the demand for it to changes in the rate of interest" (8).

Bei der Beurteilung der Gesamtinvestitionen in fixem Kapital sollte somit abgeklärt werden können, wie gross die Anteile der zinsunelastischen und der zinselastischen Investitionen am Total sind. Denn es ist möglich, dass die Gesamtinvestitionen trotz einer Heraufsetzung des Zinssatzes weiterhin ansteigen, weil der Anteil der zinsunempfindlichen Investitionen grösser ist als derjenige der zinsempfindlichen.

iii) Zusammenfassung

Aus dem in diesem Abschnitt Gesagten ergibt sich, dass die Zinspolitik theoretisch nur bei Investitionen, deren Nutzungen während eines sehr langen Zeitraumes fliessen, wirksam zu werden vermag, soweit die Kosten berücksichtigt werden.

7) Vgl. Lutz, a.a.O., S. 179 ff.

8) Sayers, a.a.O., p. 197.

Mehr oder weniger ungeklärt dagegen ist die Frage geblieben, inwiefern die Geldpolitik einen Einfluss hat auf die Preiserwartungen, deren Bedeutung wir in Bezug auf die kurz- und mittelfristigen Investitionen an erste Stelle gesetzt haben. Zweifellos werden Zinsmanipulationen dazu beitragen, die Erwartungen in der oder jenen Richtung zu beeinflussen. Solange man jedoch die 'Methode' nicht erfunden hat, mit deren Hilfe man die psychischen Reaktionen des wirtschaftenden Menschen als Einzelwesen und als Massenerscheinung erfassen kann, wird man auch zu keinen eindeutigen Ergebnissen gelangen. Das Studium nationaloekonomischer Problemstellungen würde allerdings alle seine Reize verlieren, sollte man diese 'Formel' je finden. Bis jetzt fehlen uns die Messgrößen, mit denen es möglich wäre, Resultate zu errechnen und gewünschte Ziele 'automatisch' zu erreichen. Wenn wir beispielsweise eine Ansicht von Hicks (9) betrachten, nach welcher der Zinssatz zu schwach sei, um auf die nähere Zukunft viel Einfluss zu haben, der Risikofaktor für die fernere Zukunft dagegen so stark ist, dass der Zins daneben bedeutungslos werde, zeigt sich zumindest, dass die Realität nicht, und wahrscheinlich nie, an Hand eines statischen Modells erklärt werden kann. Wir sind auf Verallgemeinerungen und Gesetzmässigkeiten angewiesen, die in der wirtschaftlichen Wirklichkeit mehr oder weniger bestätigt worden sind. "Das Gesamtbild ist ausserordentlich komplex und weder die augenblicklich weitverbreitete Meinung, dass Investitionen allgemein ganz zinsunempfindlich seien, noch die entgegengesetzte Meinung, dass die Investitionen ganz allgemein auf den Zins reagieren, eine Meinung, die die 'reine Theorie' von Böhm-Bawerk bis Keynes beherrscht, scheint gerechtfertigt zu sein. Bei gewissen Typen von Investitionen besteht Zinsempfindlichkeit, bei andern nicht; zudem hat das Zinsniveau, jedenfalls sobald es ungewöhnlich hoch oder ungewöhnlich niedrig ist, indirekte Wirkung auf die Investitionen, die nicht aus der Eigenschaft des Zinses als Kapitalisierungsfaktor stammen, was noch weiter erschwert, zu quantitativ eindeutigen Schlussfolgerungen zu gelangen". (10).

2. DIE WIRKUNGEN DER GELDPOLITIK AUF DAS ANGEBOT VON KREDIT

a) Allgemeine Bemerkungen

.) Zur Diskontpolitik

Wir haben bereits festgestellt, dass die Frage nach der Wirksamkeit der Diskontpolitik nur sinnvoll ist, wenn der Rediskontsatz oder die Bankrate über dem

9) J.R. Hicks, *Value and Capital*, Oxford 1946, p. 225 ff.

10) Lutz, a.a.O., S. 181 (Zitat).

Diskontsatz liegt, den die Kreditbanken ihren Kunden belasten. Diese Voraussetzung ist in der englischen Praxis erfüllt. Daraus jedoch zu schliessen, dass es für eine Kreditbank auf die Dauer zu kostspielig ist, bei der Zentralbank zu borgen, scheint nur bedingt richtig zu sein, da bei einer Kreditaufnahme nicht die Kosten allein, sondern ihr Verhältnis zum Ertrag massgebend sind. Da nun die Zinskosten nur einen Teil des Gesamtaufwandes der kreditschöpfenden Banken bilden, befinden sich die Banken in Bezug auf eine erhöhte Rediskontrate der Zentralbank in einer ähnlichen Lage wie der private Kreditnehmer gegenüber einem erhöhten Leihsatz seiner Bank. Die kostenmässige Wirkung der Rediskontrate auf die 'willingness of lenders to lend' ist somit etwas begrenzt, weil sich im Zuge einer Kreditexpansion auch die Erträge vergrössern, immer unter der Voraussetzung, dass das Bankensystem als Ganzes die Kreditausdehnung durchführt.

Wenn nun die Rediskontpolitik, zusammen mit den Offenmarktoperationen, in der englischen Praxis zumeist die gewünschten Erfolge zeitigt, so müssen neben dem Kostenfaktor noch andere Faktoren massgebend beteiligt sein, welche die Rediskontrate in ihrer Wirksamkeit unterstützen. Wir versuchen, einige dieser Faktoren allgemeiner Natur zu nennen.

Grundsätzlich müssen wir zunächst unterscheiden zwischen den Möglichkeiten, die einer einzelnen Bank, und den Möglichkeiten, die dem ganzen System offenstehen. Bei der Zentralbank tritt die einzelne Bank und nicht das System als Kreditnehmer in Erscheinung. Die Möglichkeit für die Einzelbank, von sich aus und ohne die Unterstützung durch die übrigen Banken, neue Kredite und neue Erträge zu schaffen, ist sehr gering. Die Kosten für die Beschaffung zusätzlicher Kassenreserven verteilen sich zunächst nur wenig. Die Bank dürfte es in diesem Falle lohnender finden, die Mittel am Geldmarkt zu beschaffen, also eher Wertpapiere und Akzepte zu verkaufen, als zu rediskontieren (1). Diese Mittel werden letzten Endes nur der Verwendung durch andere Banken entzogen und die Gesamtgeldmenge ändert sich nicht. Eine Bank wird sich nur im Falle einer dringend notwendigen Liquiditätsverbesserung bei der Zentralbank verschulden, da sie die Kosten für die Schaffung zusätzlicher Reserven, welche sich durch Checkzahlungen auf das ganze System verteilen, allein tragen muss. Die übrigen Banken würden die Nutzniesser der aus den zusätzlichen Reserven entspringenden Erträge sein. Der einzige Grund, sich bei der Zentralbank für relativ geringe Beträge zu verschulden, liegt somit nur darin, sich ein gerade bietendes gutes Kreditgeschäft nicht wegen einer momentanen Knappheit an liquiden Mitteln entgehen zu lassen.

1) Vgl. Keynes, Vom Gelde, Leipzig 1932, S. 499.

ii) Zu den Offenmarktoperationen

Die Offenmarktpolitik wirkt auf das Kreditvolumen dadurch ein, dass sie die Bargeldreserven der Kreditbanken verändert und damit eine Verschiebung der Bilanzstruktur des Bankensystems hervorruft. Auf welche Weise dies geschieht, zeigen die beiden folgenden Beispiele. Die Ergebnisse sind verschieden, je nach dem an den Offenmarktoperationen nur die Banken oder auch das Publikum beteiligt sind (2).

Fall 1: Gewährt die Zentralbank einer Kreditbank ein Darlehen (indem sie beispielsweise Wechsel rediskontiert), so vergrößert sich die Bilanzsumme der Zentralbank und der Kreditbank. Der Zuwachs an Zentralbankgeld in der Bilanz der Kreditbank wird begleitet von einem gleich hohen Zuwachs der Verschuldung bei der Zentralbank. Das Nettoguthaben der Kreditbank bei der Zentralbank ändert sich hierbei nicht.

Zentralbank		Kreditbank	
Darlehen + 1'000	Sichtgut- haben (K) + 1'000	Zentralbank- geld + 1'000	Verpflich- tungen gegen- über d. ZB + 1'000

Quelle: Schneider, a. a. O., S. 25.

Fall 2: Verkauft die Zentralbank im Zuge einer restriktiven Geldpolitik Staatspapiere, z. B. Schatzwechsel, an die Banken, so erfolgt eine Umsichtung in der Aktivseite der Kreditbanken, indem die Staatspapiere, nehmen wir an um eine Million Geldeinheiten, zunehmen, die Guthaben bei der Zentralbank um den gleichen Betrag abnehmen. Die Zentralbankbilanz hat sich verkürzt.

Zentralbank		Kreditbankensystem	
Staats- papiere - 1'000'000	Sichtgut- haben (K) - 1'000'000	Zentralbank- geld - 1'000'000 Staatspapiere + 1'000'000	

Quelle: Schneider, a. a. O., S. 71 (abgeändert).

Ist nun im gleichen Fall statt der Banken das Publikum Käufer der Staatspapiere, wobei die Kaufaufträge über die Banken gehen, resultiert für das Bankensystem

2) Siehe Schneider, a. a. O., S. 6 und 7; S. 25 ff; und S. 70 ff; sowie R. S. Sayers, *Modern Banking*, London 1951, p. 119 ff.

die folgende Bilanz. Diejenige der Zentralbank bleibt gleich

Kreditbankensystem	
Zentralbank- geld	Sichtdepo- siten
- 1'000'000	= 1'000'000

In diesem Falle führt die Transaktion zu einer Verkürzung der Bilanz sowohl der Zentralbank als auch der Kreditbanken. Zugleich, und das ist wesentlich, hat sich die Geldmenge, die den Kreditbanken und dem Publikum zur Verfügung steht, abgenommen. Wenn sich nun die Nachfrage nach Geld gleich geblieben ist, wird der Marktzins steigen. Damit ist die Bestimmung der Offenmarktoperation erfüllt, die darin besteht, den Rediskontkredit zu gebrauchen, mit andern Worten, die Bankrate 'wirksam' zu machen.

b) Besonderheiten des englischen Diskontmarktes

In England sind der Rediskontierung gewisse Grenzen institutionell gezogen. In der Regel gelangen die Clearingbanken nicht direkt an die Bank von England, sondern an die Diskonthäuser, den eigentlichen Hauptreservoirs an liquiden Mitteln, indem sie diesen die gewährten Kredite nicht mehr erneuern. Es handelt sich hier um diejenigen Gelder, die in den englischen Bankbilanzen als 'Money at call and short notice' erscheinen. Bei einer Liquiditätsknappheit verlangen die Banken in der Regel zuerst einen Teil ihrer 'Call'-Gelder zurück, um die Kassenreserven wieder aufzufüllen (3). Die englischen Banken beobachten eine Kassenreserve von acht Prozent der Depositenverpflichtungen gegenüber dem Publikum, die sie nicht unterschreiten. Sobald die Diskonthäuser ihrerseits keine Mittel mehr haben, wenden sie sich an die Bank von England, als dem 'lender of last resort'. Ihre Hilfe wird immer gewährt, jedoch nur zu einem Preis, der sich auf die Dauer nicht lohnt und dazu beiträgt, dass die Sätze auf dem Markt steigen. Man sagt dann in der City, dass "der Markt in die Bank gegangen sei", ein Ereignis, das nach Möglichkeit vermieden wird, denn die Knappheit an flüssigen Mitteln wird nach Auskünften durch Londoner Bankleute als Schwächezeichen des Marktes angesehen (4). Wesentlich ist nun, dass die Diskonthäuser von Zinserhöhungen stärker betroffen werden als die Banken. Der Grund hiefür liegt darin, dass sich ihr Geschäft auf der Basis der grossen Umsätze und der kleinsten Margen abwickelt. Die Kosten einer Zinserhöhung müssen sie im vollen Umfang tragen, weil sie infolge

3) Sayers, a.a.O., p. 47-50.

4) ebenda, p. 94/95, 109 ff., 119.

ihrer nicht bankmässigen Struktur eine Kostensteigerung nicht mit einem vergrösserten Aktivgeschäft kompensieren können, wie das den Banken möglich ist (5).

Wenn die Diskonthäuser gezwungen werden, zur Bank von England zu gehen, um Wechsel zu rediskontieren oder Geld aufzunehmen, das für sieben Tage und zu einem Satz erhältlich ist, der in der Regel mindestens ein halbes Prozent über der Bankrate liegt (6), erleiden sie einen Verlust, weil der Diskontsatz für notenbankfähige Wechsel, die den grössten Teil des Umsatzes ausmachen, nicht über den Banksatz erhöht werden kann, da, wie schon erwähnt, der Marktsatz immer unter der Bankrate liegt. Hält nun die Knappheit an Geld an, bleibt den Diskonthäusern auf die Dauer nichts anderes übrig, als den Ankaufspreis für Wechsel herabzusetzen (7), was gleichbedeutend ist mit einer Steigerung des Marktzinses (8). Beabsichtigt nun die Bank von England, ihren Diskontsatz aus irgendwelchen Gründen herauszusetzen, so wird sie absichtlich den Markt nicht mit liquiden Mitteln (Schatzwechseln) aus ihren Beständen versorgen. Ist die Erhöhung des allgemeinen Zinsniveaus nicht erwünscht, dann wird die Bank den Markt mit Geld solange versorgen, bis sich das Zinsniveau auf dem beabsichtigten Stand einspielt.

Die rein mechanische Wirksamkeit der Geldpolitik auf das englische Bankensystem ist infolge der einzigartigen Struktur des Londoner Geldmarktes recht gross. Ein anderes Element ist hingegen noch zu berücksichtigen. Wir haben schon an anderer Stelle (9) auf die enge Zusammenarbeit der englischen Banken mit der Bank von England, und damit auch dem Schatzamt, hingewiesen. Diese Zusammenarbeit wird zweifellos durch die Tatsache begünstigt, dass das Bankgeschäft Grossbritanniens zur Hauptsache in den Händen von fünf grossen Institutionen liegt, deren Loyalität mit der Politik der Bank von England wesentlich mithilft, die geldpolitischen Ziele zu erreichen. Natürlich wissen die englischen Banken, dass hinter den höflich abgefassten 'Direktiven' des Schatzkanzlers die Worte des Erlkönigs verborgen liegen, die heissen: "... und bist du nicht willig, so brauch' ich Gewalt". Trotzdem wäre es unrichtig, gerade in England, den Faktor der Macht, auf deren Fundament schliesslich jede Zentralbank ruht, zu überschätzen, und das Verantwortungsbewusstsein der Leiter der Grossbanken zu übersehen. Wie sehr man sich innerhalb des Bankenoligopols bemüht, die von der Regierung gewünschte Politik, allerdings nicht kritiklos, durchzuführen, geht aus den Geschäftsberichten der 'Big Five' jeweils hervor. Vor allem hätte der im Juli 1955 angeordnete 'credit squeeze' nicht so erfolgreich durchgeführt werden können, wenn nicht die

5) Sayers, a. a. O., p. 48.

6) ebenda, p. 112.

7) ebenda; Keynes, Treatise on Money, 2. vol., London 1930, p. 228; The Banker, London, August 1956, p. 483.

8) Sayers, a. a. O., p. 112.

9) im Kapitel über die selektiven Kontrollen.

Banken zur gutwilligen Mithilfe und zu dieser grossen Leistung bereit gewesen wären.

3. GELDPOLITIK UND ERSPARNISSE

a) Das Sparen und die Zinshöhe

Nach Keynes ist die Sparneigung eine Funktion des Einkommens. Der Anteil des nicht für den Konsum verbrauchten Einkommens wird somit nicht von der Höhe des Zinsniveaus bestimmt (10). Zu Unrecht nimmt offenbar die klassische Theorie an, dass der Zins die Verteilung eines gegebenen Einkommens auf Konsum und Ersparnisse (Investitionen) durchführt.

Ist aber die Keynes'sche These der Zinsunempfindlichkeit der Ersparnisse richtig? Nur praktische Untersuchungen vermögen diese schwere Frage teilweise zu beantworten. Wir nahmen zwei Untersuchungen zu Hilfe, welche Aussagen über die Ersparnisse in Grossbritannien machen. Beide Untersuchungen sind unseres Erachtens mit Vorbehalt aufzunehmen, weil die eine den durch die Depression gekennzeichneten Zeitraum von 1922-35, die andere die durch den Nachholbedarf gekennzeichneten Nachkriegsjahre 1946-50 im Hinblick auf die Ersparnisse untersucht (11). Wir gehen auf Einzelheiten hier nicht ein; dagegen scheint uns das Ergebnis der Untersuchungen interessant. Beide stellen nämlich fest, dass das Sparen vom Konjunkturverlauf, der Kaufkraft der Währung und dem allgemeinen Vertrauen in das Geld abhängt. In der Vorkriegszeit wird ein Zusammenhang herausgefunden zwischen dem langfristigen Zinssatz und dem Sparen, wobei sich eine vermehrte Spartätigkeit bei sinkendem Zinssatz ergab. Es handelt sich hier allerdings um zwei Erscheinungen, die - als direkte Folgen der Depression - kaum kausal miteinander verbunden sind. In den vier ersten Nachkriegsjahren nahmen die persönlichen Ersparnisse, d.h. die 'effektiven' Ersparnisse, ab, trotzdem der Zinssatz stieg. Zurückgeführt wird diese Erscheinung auf die inflatorische Tendenz des Wirtschaftsablaufes, der den Anreiz, das Geld in Wertpapieren und bei Sparinstitutionen anzulegen, vermindert.

Diese Feststellung ist unseres Erachtens richtig, berücksichtigt indessen zu wenig, dass es sich hier um eine Periode des Nachholbedarfes handelte, in welcher die während des Krieges erzwungenermassen angehäuften Ersparnisse langsam abgebaut wurden, eine Entwicklung, die 1950/51 zum Stillstand gekommen sein dürfte.

10) J.M. Keynes, *General Theory*, London 1936, p. 61 ff; sowie chapter 13, insbesondere p. 166/67.

11) E.A. Radice, *Savings in Great Britain, 1922-35*, in *Oxford Studies in Economics*, Oxford 1939.

D. Burckhardt, *Kapitalbildung in England von 1946-50*, Diss. Basel 1956.

Obwohl zwar die moderne Zinstheorie das Angebot an Ersparnissen nicht als völlig zinsunempfindlich, sondern als leicht zinsempfindlich betrachtet (12), sind diese Ergebnisse insofern interessant, als sie das Gegenteil dessen darstellen, was man im Rahmen der herkömmlichen klassischen Theorie angenommen hat, und damit ist unsere Frage, die wir uns eingangs gestellt haben, wenigstens zum Teil gelöst. Wir werden im dritten Teil auf diese Frage zurückkommen müssen, indem wir festzustellen versuchen, ob die restriktive Geldpolitik möglicherweise die Ersparnisse beeinflusste und wie sie das tat.

b) Das Sparen und das Einkommen

Die in der modernen Theorie wesentliche Beziehung zwischen Sparen und Einkommen scheint durch die beiden Untersuchungen nicht bestätigt zu sein. Wohl stiegen von 1922-35 die Einkommen und die Ersparnisse; die untersuchte Periode war hingegen eine solche sinkender Preise. Ein mögliches weiteres Fallen der Preise macht die Konsumenten zurückhaltend. Der Einfluss des Preisniveaus scheint auch deutlich in der Nachkriegsperiode hervorgetreten zu sein, sodass es unter keinen Umständen zulässig erscheint, eine einfache kausale Beziehung zwischen Einkommen und Ersparnissen abzuleiten. Steigende persönliche Einkommen und steigende Preise scheinen in Bezug auf die Höhe der Ersparnisse eine einander entgegengesetzte Wirkung zu haben. Es hängt vom Gewicht dieser oder jener Veränderung ab, ob sich die Ersparnisse vergrößern oder verkleinern (13).

c) Zusammenfassung

Wichtig für unsere Untersuchung ist die Feststellung, dass die Höhe der Ersparnisse nicht von einem einzigen Faktor beeinflusst wird, also weder vom Zins, wie die klassische Theorie glaubt, noch vom Einkommen, wie die Keynes'sche Theorie annimmt, allein abhängt; die erwartete Entwicklung des Preisniveaus, die Kaufkraft der Währung, das Steuersystem und der Stand der Sozialversicherung, welche das private Sparen durch das öffentliche Sparen ersetzt, sind nicht messbare Faktoren, welche das Sparen sehr erheblich beeinflussen. Vor allem die hohe Besteuerung und die Institution des 'welfare state' sind wahrscheinlich in einem weitgehenden Masse dafür verantwortlich, dass die Sparquote Grossbritanniens kleiner erscheint, als in andern Ländern. Infolge der weitgehenden Zinsunelastizität der Ersparnisse scheint auch die Einflussphäre der Geldpolitik auf die Investitionsentscheidungen und auf die Banken beschränkt zu bleiben. Eine Stabilisierung der

12) Vgl. Haberler, *Prosperität und Depression*, Bern 1948, S. 180 ff; G. Halm, *Geld, Aussenhandel und Beschäftigung*, München 1951, S. 251.

13) s. Burckhardt, a. a. O., S. 70 (Tabelle).

Währung im besonderen, und eine Gesundung der gesamten Wirtschaft im allgemeinen, wird wohl in der Regel zuerst erfolgen müssen, bevor mit einer Zunahme der Ersparnisse gerechnet werden kann.

4. DIE WIRKUNGEN DER GELDPOLITIK AUF DIE ZAHLUNGSBILANZ

In Grossbritannien erhofft man von der Geldpolitik eine Besserung der Zahlungsbilanz:

"The purpose of monetary policy in Britain today is to check inflation and, as a by-product, to secure a balance of payments surplus" (1).

Ob die Geldpolitik diese Aufgabe erfüllen kann, scheint fraglich zu sein, da ihr Einfluss auf die Zahlungsbilanz naturgemäss nur ein sehr indirekter sein kann. Eine restriktive Geldpolitik, falls sie die gewünschten Erfolge auf dem Binnenmarkt erzielt, kann für die Zahlungsbilanz in verschiedener Hinsicht von Wert sein.

1. Die Kontraktion der inländischen Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern und Investitionsgütern kann bei gleichbleibender Gesamtproduktion eine Vergrösserung des Exportvolumens herbeiführen. Voraussetzung dazu ist, dass die inländische Nachfrage durch die ausländische ersetzt wird. Das ist für Grossbritannien bis jetzt der Fall gewesen. Britische Erzeugnisse, insbesondere Maschinen, Fahrzeuge, Schiffe u. dgl. m. wurden im Commonwealth und anderen Staaten stark nachgefragt.
2. Durch die verkürzte Inlandnachfrage nach Produkten derjenigen Industrien, welche für den Export sehr wichtig sind, können auch die Lieferfristen für die ausländischen Käufer herabgesetzt werden, ein Element, das in Bezug auf die Konkurrenzfähigkeit Grossbritanniens von Bedeutung ist. Die unsichtbaren Verluste, die der britischen Exportgüterindustrie infolge von langen Wartezeiten erwachsen, können damit vermieden werden.
3. Wenn die restriktive Geldpolitik dazu beiträgt, die Profite der Unternehmungen und Gesellschaften zu vermindern, würde die Investitionslust schwächer. Damit gingen aber auch die Importe von Rohmaterial und Kapitalgütern, die nicht, oder in nur unzureichender Masse, im Inland selbst hergestellt werden, zurück.

1) Paish/Alford, Basic Principles and Modern Mechanics, in The Banker, August 1956, p. 476 (Zitat).

4. Wenn mit Hilfe geldpolitischer Massnahmen erreicht werden kann, dass die Ueberschussnachfrage nach Arbeitskräften aufhört, die Unternehmungen somit Lohnforderungen nicht mehr nachgeben müssen, würde eine wichtige inflatorische Quelle beseitigt. In den letzten zehn Jahren sind die britischen Preise im Vergleich zu den ausländischen schneller gestiegen. Da jedoch Grossbritannien seine Konkurrenzfähigkeit auf den ausländischen Märkten beibehalten muss, um seinen Lebensstandard aufrecht zu erhalten, ist die Lösung dieses Problems sehr wichtig.

5. Eine direkte Auswirkung der restriktiven Geldpolitik auf die Zahlungsbilanz besteht in der Beeinflussung der kurzfristigen Kapitalbewegungen. Eine Zinserhöhung in einem Defizitland wird in der Regel die folgenden Wirkungen haben (2):

- a. Kurzfristiges Auslandskapital wird hineinfließen, um von den hohen Zinssätzen zu profitieren.
- b. Inländisches Kapital wird im Inland bleiben.
- c. Das Ausland wird seine Kreditaufnahme zu beschränken suchen, was im Falle Englands, das über London einen grossen Teil des Welthandels kurzfristig finanziert, besonders wichtig ist.
- d. Demgegenüber ergibt sich der ungünstige Einfluss, dass die in einheimischen Papieren angelegte Auslandsschuld (sterling balances) zu einem höheren Satz verzinst werden muss.

In der Regel wird ein inflatorischer Preisauftrieb von einer Verschlechterung der Zahlungsbilanz begleitet sein. Eine Kreditrestriktion wird, falls sie die Inflation aufzuhalten vermag, auch die Zahlungsbilanz günstig beeinflussen. Ein Zusammenhang besteht unbestreitbar; die Schwierigkeiten lassen sich jedoch nicht nur auf monetäre Ursachen zurückführen. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben jedenfalls gezeigt, dass Zahlungsbilanzstörungen recht verschiedene Ursachen haben können. Es ist wahrscheinlich, 'dass die Geldpolitik in der Bekämpfung der Inflation Erfolg hat, hingegen die Schwierigkeiten des Ausgleichs der Zahlungsbilanzen nicht völlig beseitigen kann' (3).

2) Vgl. Balogh, in *The Banker*, June 1956, p. 349; Dacay, in *Lloyds Bank Review*, April 1956, p. 25.

3) V. F. Wagner, *Betrachtungen zur neuen Geld- und Kreditpolitik*, in *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, Nr. 6, 1952, S. 460/1.

ZWEITER TEIL: DIE PRAKTISCHE ANWENDUNG DER GELDPOLITIK IN GROSSBRITANNIEN VON 1951 BIS 1957

Im vorhergehenden Teil haben wir versucht, die Elemente der 'new monetary policy' und ihre Auswirkungen im englischen System zu analysieren.

Im vorliegenden Teil wird es nun unsere Aufgabe sein, die praktische Anwendung der Geldpolitik in Grossbritannien während der Jahre 1951 bis und mit der Diskontsenkung im Februar 1957 zu verfolgen.

Wir gehen so vor, dass wir den Zeitraum von November 1951 bis Februar 1957 in drei Konjunkturphasen einteilen, nämlich in die Phase der Zahlungsbilanzschwierigkeiten, die sich aus der Koreakrise ergaben, und die bis 1952 dauerte; in die Phase der Erholung und der Prosperität während der Jahre 1953 und 54 und die Phase der erneuten Schwierigkeiten, welche im Zusammenhang mit dem Investitionsboom von 1954-56 stehen. Wir werden jeweils zuerst die Zahlungsbilanz analysieren, die innere Wirtschaftslage zu charakterisieren versuchen, um schliesslich die geldpolitischen (und andern) Massnahmen der jeweiligen Periode zu behandeln.

1. Kapitel Die unmittelbaren Gründe für die Einführung der neuen Politik: Die Auswirkungen der Koreakrise

Im Zeitraum von Kriegsende bis Ende 1950 hatte sich die Wirtschaft Grossbritanniens allmählich erholt. In raschem Tempo wurde wieder aufgebaut, die Industrie modernisiert. Das Jahr 1950 konnte mit einem ansehnlichen Zahlungsbilanzüberschuss abgeschlossen werden. Das bedeutete, dass Ende 1950 das Vereinigte Königreich zum ersten Mal seit vielen Jahren wieder zahlungsfähig war und auf fremde Unterstützung verzichten konnte. Zu bemerken wäre allerdings in diesem Zusammenhang, dass 1950 die Lagerhaltung ganz erheblich zurückging, ein Vorgang, der sich auf die Aussenhandelsbilanz günstig auswirken musste, der aber gleichzeitig die Gefahr in sich barg, dass die Lager im folgenden Jahre ebenso rasch wie sie abgenommen hatten wieder aufgefüllt werden könnten. Trotzdem waren die Aussichten für 1951, wie wir aus der 'Economic Survey for 1951' entnehmen, gut. Unglücklicherweise wurde aber infolge der Fortdauer des Krieges in Korea ein ausgedehntes Rüstungsprogramm notwendig, das die britische Wirtschaft

zusätzlich belastete und zu Schwierigkeiten führten, denen wir uns nun zuwenden wollen.

1. DIE ZAHLUNGSBILANZ 1951

a) Die laufenden Posten (1)

In den ersten fünf Nachkriegsjahren war es dem Vereinigten Königreich gelungen, sich von den Schlägen des Krieges allmählich zu erholen, sodass schliesslich für 1950 ein erheblicher Ueberschuss in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz erreicht werden konnte. In diesem Jahre verdiente Grossbritannien 244 Millionen Pfund mehr als es ausgab.

Diese günstige Entwicklung kehrte sich aber im Jahre 1951, vor allem im zweiten Halbjahr, um. Die laufenden Posten wiesen in der ersten Hälfte des Jahres 1951 bereits ein Defizit von 93 Millionen Pfund auf, welches sich in der zweiten Hälfte um weitere 428 Millionen erhöhte, sodass das Defizit für 1951 den aussergewöhnlich hohen Betrag von 521 Millionen Pfund erreichte (2). Dieses Defizit resultierte aus dem Verkehr mit den Ländern, die nicht dem Sterlingraum angehören.

Die Gründe für die Verschlechterung der laufenden Rechnung waren kurz zusammengefasst die folgenden:

1. Die Importziffer war bei nur leicht gestiegenen Exporten um 1'000 Millionen Pfund höher als 1950 (3), wobei zwei Drittel dieses Zuwachses zu Lasten der erhöhten Importpreise gingen. Volumenmässig stiegen die Importe gegenüber 1950 um rund 16 Prozent. Sie dienten dazu, die starke Reduktion der Lagerhaltung, welche im Jahre 1950 stattgefunden hatte, wieder wettzumachen. Da ausserdem die Inlandspreise inzwischen wieder rascher gestiegen waren, und man umfangreiche Importrestriktionen erwartete, wurde der Anreiz zur Lagerhaltung noch wesentlich gesteigert.
2. Das Vereinigte Königreich konnte bis 1950 die Importrechnung zum Teil mit dem Nettoeinkommen der Dienstleistungen bezahlen. Dieses Einkommen war in den ersten fünf Nachkriegsjahren stetig gestiegen, verminderte sich jedoch in der zweiten Hälfte des Jahres 1951 infolge des Verlustes der Oelraffinerien in Abadan. Das persische Oel musste durch Dollar-Oel ersetzt werden, was die Sterling-Area rund 100 Millionen Pfund pro Jahr kostete. Ein Teil dieser

1) Die 'balance of payments on current account' umfasst: Importe, Exporte und Dienstleistungen (Schiffahrt, Reiseverkehr, Zinsendienst, Geschenke, etc.).

2) Cmd. 8509, p. 8.

3) ebenda, p. 13.

Summe erscheint in den unsichtbaren Posten der britischen Zahlungsbilanz (4). Ferner wurde das Einkommen, das Grossbritannien aus den Dienstleistungen zufluss, durch die Aufnahme des Schuldendienstes der 1945/6 in Amerika und Kanada aufgenommenen Anleihen erheblich geschmälert (5). Drittens belasteten die Rüstungsaufwendungen (NATO-Verpflichtungen in Europa; Korea, Malaya, mittlerer Osten), sowie die erhöhten Schifffahrtsausgaben (vermehrte Importe bei gestiegenen Frachttarifen) das Konto der 'Invisibles' stärker als im Jahre vorher (6). Die Einnahmen betrugen in der ersten Hälfte 1951 noch 250 Millionen Pfund (net invisible earnings), begannen somit das Vorkriegsniveau in realen Grössen zu erreichen. Die eben geschilderten unglücklichen Umstände drückten den Saldo der zweiten Jahreshälfte 1951 auf 25 Millionen Pfund hinunter.

Insgesamt kosteten die verminderten Einnahmen der Dienstleistungen und die Verschlechterung der 'terms of trade' das Vereinigte Königreich im Jahre 1951 rund 500 Millionen Pfund (7).

Die laufende Rechnung der britischen Zahlungsbilanz

	1948	1949	1950	1951		
				1.	2.	tot.
Importe	1790	1971	2372	1646	1851	3497
Exporte	1583	1818	2225	1310	1398	2708
uns. Posten						
(netto)	177	183	391	243	25	268
Saldo	- 30	+ 30	+244	- 93	-428	-521

Quelle: Cmd. 8195, p. 27; Cmd. 8509, p. 10.

Die Zahlungsbilanz des übrigen Sterlinggebietes, welche durch den Mechanismus des Dollar-Pool ebenfalls die britischen Währungsreserven beeinflusst, wurde 1951 ebenfalls defizitär. Im Jahre 1950 verdienten diese Länder als Exporteure der infolge des Koreakrieges im Preise gestiegenen Rohmaterialien hohe Dollarbeträge. Diese Ueberschüsse verausgabten sie jedoch im Jahre 1951 (Australien, Ceylon, Malaya, afrikanische Kolonien). Ihre Importe aus Nordamerika hatten sich nämlich im Jahre 1951 gegenüber dem Vorjahre verdoppelt (8). Dazu gesellte sich ein Preisrückgang der Sterlinggüter (9). Gleichzeitig verminderte sich infolge

4) Cmd. 8509, p. 14, 15.

5) ebenda, p. 9.

6) ebenda, p. 16.

7) ebenda, p. 9.

8) ebenda, p. 10.

9) vor allem Gummi, Zinn und Wolle.

einer vorübergehenden Sättigung der Märkte und teilweise infolge von anti-inflationären Massnahmen in den USA die Nachfrage nach diesen Gütern. Die Dollareinkommen der übrigen Sterlingländer fielen infolgedessen im zweiten Halbjahr 1951 um rund 50 Prozent gegenüber dem ersten (10).

b) Die Kapitalverkehrsbilanz

Die Kapitalverkehrsbilanz gibt Aufschluss über die Finanzierung des Defizits der laufenden Rechnung. Wie die Zahlungsbilanzstatistik des Vereinigten Königreichs zeigt (11), ging das Defizit der laufenden Rechnung 1951 hauptsächlich zu Lasten der Gold- und Dollarreserven. Dieser Posten ist innerhalb unserer Untersuchung deshalb von Bedeutung, weil er die auswärtige Pfundposition am besten anzeigt.

Dank der Beschränkung der Dollarimporte, der Exportsteigerung und der steigenden Rohmaterialpreise schlossen die Gold- und Dollarreserven der Sterling-Area im Jahre 1950 mit einem hohen Ueberschuss ab, der sich 1951 zu wiederholen schien (12). Aus den Gründen, die wir bereits dargelegt haben, kehrte sich diese Entwicklung, welche die Dollarlücke geschlossen und Grossbritannien weitgehend von ausländischer Hilfe unabhängig gemacht hätte, in der zweiten Hälfte des Jahres 1951 jedoch um, sodass die Gold- und Dollarreserven bei Jahresende 1951 schliesslich um 965 Millionen Dollars geringer waren.

Gold- und Dollarreserven der Sterlingarea (in Millionen Dollars)

	<u>1949</u>	<u>1950</u>		<u>1951</u>	
			1)	2)	tot.
Nettoüberschuss (od. Defizit)	-1531	+ 805	+ 414	-1578	-1164
Finanzierung:					
a) ERP, IMF,					
kan. Kredite	-1364	- 807	- 154	- 45	- 199
b) Zu-, Abnahme der Reserven	- 167	+1612	+ 568	-1533	- 965

Quelle: Cmd. 8509, p. 9.

Noch bis 1950 konnte das Defizit jeweils zum grossen Teil mit ausländischer Hilfe gedeckt werden. Die Hilfe wurde 1951 jedoch abgebaut und reichte nicht mehr

10) Cmd. 9509, p. 11.

11) Cmd. 122, p. 10/11.

12) Cmd. 8195, p. 35 und 36.

aus, das Defizit genügend zu decken, sodass sich die Reserven im zweiten Halbjahr 1951 stark zurückbildeten. Auch zu Beginn des Jahres 1952 verminderten sie sich sehr schnell und standen Ende Februar 1952 um rund 2'000 Millionen Dollars unter dem Stand vom Juni 1951. Begleitet war diese Entwicklung von einem starken Kursfall des Pfundes vom Herbst 1951 bis zum März 1952, der erst nach dem Einsetzen geldpolitischer Massnahmen aufgehalten werden konnte (13).

2. DIE INNERE WIRTSCHAFTSLAGE

Im vorhergehenden Abschnitt haben wir bereits die Probleme kennengelernt, denen sich Grossbritannien im Jahre 1951 gegenüber sah. Das gewonnene Bild über die verschlechterte Aussenhandelsposition und ihre Rückwirkungen auf die für die Pfundposition wichtigen Währungsreserven wollen wir abrunden, indem wir die Probleme der Binnenwirtschaft kurz erörtern.

Das zentrale Problem bestand in der Lösung der Frage, wie das Rüstungsprogramm in der bereits vollbeschäftigten Wirtschaft unterzubringen sei, ohne dass die Exporte eingeschränkt werden mussten.

Hierbei war die innere Wirtschaftslage gekennzeichnet durch eine Verstärkung des inflationären Druckes. Die Grosshandelspreise beispielsweise stiegen vor allem seit Mitte 1950 beträchtlich an. Der Zuwachs betrug vom Juni 1950 bis zum März 1952 rund 30 Prozent (14). In derselben Periode erhöhten sich die Lebenshaltungskosten um 17 Prozent.

Eines der ernsthaftesten Probleme war die Knappheit an qualifizierten Arbeitskräften. Die folgende Aufstellung zeigt, dass die Nachfrage nach solchen Arbeitskräften in den technischen Industrien während des Jahres 1951 stets grösser war als das Angebot :

Wholly Unemployed Workers (1) and Unfilled Vacancies in Skilled Engineering Grades (2)

December 1950	(1) 3.600	(2) 20.200
April 1951	2.500	27.200
August 1951	2.000	35.600
December 1951	2.100	32.100

Quelle: Cmd. 8509, p. 21.

Die Nachfrage nach Arbeitskräften wies im Jahre 1951 zwischen einzelnen Industriezweigen ausgeprägte Unterschiede auf. Auffallend war eine Zunahme der

13) BIZ, 22. Bericht, S. 140.

14) ebenda, S. 82.

Beschäftigtenzahl um 118'000 in den metallverarbeitenden und technischen Branchen, sowie in der Fahrzeugindustrie (metals, engineering and vehicles) (15). Ferner nahm die Beschäftigung im Kohlenbergbau, in der chemischen Industrie und in den öffentlichen Betrieben (public Utilities) zu, während die Beschäftigtenzahlen der Bekleidungs- und Textilindustrien etwas zurückgingen. Die hohen Beschäftigtenziffern der metallverarbeitenden und technischen Industriezweige waren teilweise die Folge des Rüstungsprogrammes, welches im Januar 1951 in Angriff genommen werden musste.

Die Rüstungsaufwendungen Grossbritanniens hatten im Jahre 1944 mit 5'000 Millionen Pfund ihr Maximum erreicht. 1948 und 49 konnten sie bis auf 750 Millionen jährlich gesenkt werden, weil zum grossen Teil noch Bestände aus der Kriegszeit verbraucht wurden. Schon zu Beginn des Jahres 1950, also noch vordem Ausbruch des Koreakrieges, waren bereits wieder höhere Rüstungsausgaben vorgesehen, welche sich dann infolge des 1951 beginnenden dreijährigen Rüstungsprogramms erhöhten (16).

Da die Zahlungsbilanz ein Defizit aufwies (oder zumindest zu Beginn des Jahres 1951 noch aufzuweisen drohte), war es nicht möglich, Rüstungsaufträge an das Ausland zu erteilen, um die bereits vollbeschäftigte britische Industrie zu entlasten (17).

Die Rüstungsausgaben
(Mio. Pfund)

<u>1949-50</u>	<u>1950-51</u>	<u>1951-52</u>	<u>1952-53</u>
744	830	1129	1462 (prov.)

Das Rüstungsprogramm stellte somit an die bereits vollbeschäftigte britische Wirtschaft hohe Anforderungen, die sie nicht in vollem Umfange erfüllen konnte. Die reale, oben angeführte Ausgabenziffer in der Höhe von 1129 Millionen Pfund für das Jahr 1951 (18) war nämlich um 120 Millionen Pfund kleiner als die im Vorjahre noch veranschlagten 1'300 Millionen (19). Die oben genannte, provisorische Ziffer für das Jahr 1952-53 wurde infolgedessen um 200 Millionen gekürzt und mit 1'462 Millionen veranschlagt. Trotzdem bedeutete das Rüstungsprogramm eine Belastung der Hilfsquellen der britischen Wirtschaft, weil es rund 10 Prozent des britischen Volkseinkommens (GNP) absorbierte (18).

15) Cmd. 8509, p. 24.

16) Cmd. 8195, pp. 6-8.

17) Cmd. 8509, p. 21.

18) ebenda, p. 19.

19) Cmd. 8195, p. 6.

Das Rüstungsprogramm belastete vor allem die metallverarbeitenden Industrien, welche ausserdem im Jahre 1951 durch Rohstoffverknappung behindert waren. Die Produkte dieser Industrien werden zur Hauptsache im Inland für Investitionszwecke, sowie für den Export benötigt (20). Sie sind somit für die Prosperität der britischen Wirtschaft von ausschlaggebender Bedeutung. Da die Zahlungsbilanzschwierigkeiten im Jahre 1951 vermehrte Exporte dieser Produkte notwendig machten, stellte sich die Frage, wie die Inlandnachfrage gedrosselt werden könnte, um das Rüstungs- und Exportprogramm durchzuführen.

Die angespannte Wirtschaftslage wirkte sich auch auf die Bankbilanzen der Londoner Clearingbanken aus. Ihre Depositen waren 1951 um rund 120 Millionen Pfund oder um 2 Prozent grösser als im Vorjahre. Diese Zunahme war das Ergebnis einer Ausdehnung der 'advances' (Vorschüsse) um 300 Millionen Pfund oder 18 Prozent. Im Hinblick auf das wachsende auswärtige Defizit war die Ausdehnung der 'advances' alles andere als erwünscht (21).

Vor allem zwei Faktoren waren es, die den Banken ermöglichten, der sich ausdehnenden Nachfrage nach Kredit entgegenzukommen. Erstens hatten sie überschüssige Liquiditäten in Form von Schatzwechseln (Treasury Bills) zur Verfügung, die sie infolge der 'cheap-money policy' und des 'deficit-spending' der Labour-Regierung während der vergangenen fünf Jahre in ihren Portefeuilles angesammelt hatten. Zweitens bestand die Möglichkeit, diese Schatzwechsel beim 'special buyer' der Bank von England in beliebigen Mengen gegen Kasse einzulösen. Der Schatzwechselsatz wurde mit Hilfe von Offenmarktoperationen auf einem halben Prozent künstlich gestürzt, um die Kosten der Staatsschuld niedrig zu halten. Da die Sätze auf den 'advances' höher lagen, erzielten die Banken einen Zinsgewinn von rund 4 Prozent.

Die Ueberschussreserven und der Stützungssatz der Schatzwechsel machten den Diskontsatz der Bank von England von 2 Prozent unwirksam und ermöglichten eine Ausdehnung der 'advances', die nur noch mit geldpolitischen Mitteln aufgehalten werden konnte (22).

3. DIE GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN

Die Aufgaben, welche im Jahre 1951 zu lösen waren, sind klar: Der inflationäre Druck hatte sich immer deutlicher verstärkt, die Preise und die Lebenshaltungskosten

20) es handelt sich vor allem um Schiffe, Flugzeuge, Strassenfahrzeuge, Maschinen, Werkzeuge, Präzisionsinstrumente, Elektrotechnisches Material, etc., also um Güter, die auch vom Ausland stark nachgefragt wurden.

21) Cmd. 8509, p. 43.

22) Vgl. Oxford University, Bulletin of the Oxford University Institute of Statistics, April/May 1952, p. 118.

hatten sich wesentlich erhöht. Trotz Vollbeschäftigung mussten das Rüstungsprogramm durchgeführt und die Exporte aufrecht erhalten werden. Die privaten Inlandsinvestitionen mussten notwendigerweise beschränkt werden, indem man das Geldangebot bei den Banken und die abnormale Zinsstruktur zu beseitigen versuchte. Die folgenden Massnahmen wurden ergriffen, um dieses Ziel zu erreichen:

1. Am 8. November erhöhte die Bank von England zum ersten Mal seit 1932 (23) ihren Diskontsatz von 2 auf 2,5 Prozent. Dieser bescheidenen Erhöhung folgte am 11. März 1952 eine weitere auf 4 Prozent.
2. Die 'seven day loans' der Bank von England an den Diskontmarkt wurden wesentlich verteuert. Wie wir wissen, kaufte die Bank vor November 1951 jederzeit Schatzwechsel zum Satz von einem halben Prozent. Diese Darlehen an den Diskontmarkt gegen Hinterlage von Schatzwechseln kosteten ab November 1951 2 Prozent. Ferner kaufte die Bank Schatzwechsel nur noch auf Grund eigener Initiative. Die Kosten für die 'seven day loans' wurden nach der Diskonterhöhung vom 11. März 1952 ebenfalls um rund 1,5 Prozent heraufgesetzt.
3. Eine sehr wesentliche Massnahme bildete die Fundierung eines grossen Teils der schwebenden Schuld durch die Ausgabe einer Fundierungsanleihe ('Treasury Funding Stock') in der Höhe von 1'000 Millionen Pfund zu 1 3/4 Prozent und mit Fälligkeitsdaten bis zum Jahre 1954. Die Anleihe konnte nur mit Schatzwechseln bezahlt werden, die weniger als zwei Monate Laufzeit aufwiesen. Die Zeichnung hatte ferner zum Mindestbetrage von 5'000 Pfund zu erfolgen. Diese Bedingungen zeigen, dass die Zeichnung der Anleihe nur an die Adresse der Banken gerichtet war und nicht ohne entsprechenden behördlichen Druck erfolgte.

Die Wirkung der Fundierungsoperation bestand darin, dass die 'liquidity Ratio' der englischen Banken von 39 Prozent im Oktober 1951 auf 32 Prozent im November desselben Jahres herunterging (24). Die Ueberschussreserven des Bankensystems wurden somit innert nützlicher Frist abgeschöpft und die schwebende Schuld auf eine zunächst leichter zu handhabende Grösse reduziert.

- 23) Abgesehen von der nur kurzen Erhöhung im Jahre 1939 (August, September) auf 4 Prozent.
- 24) Die Londoner Clearingbanken beobachteten traditionsgemäss eine 'cash-ratio' von 8, und eine Liquiditätsgranze von 30 Prozent, die nicht unterschritten werden. Die letzteren umfassen: 1) 'cash in hand and at the Bank of London', 2) das 'call Money', d. h. die Darlehen an den Diskontmarkt und 3) die Schatzwechsel. Die Summe der drei Posten muss mindestens 30 Prozent der Brutto-Depositen betragen. Ist das nicht der Fall, dann werden in der Regel 'investments' (hauptsächlich langfristige Staatspapiere) verkauft.

4. Eine sehr strenge Massnahme bestand in der Verschärfung der bereits bestehenden selektiven Kontrollen. Anfangs Dezember erhielt das 'Capital Issues Committee' (25) vom Schatzkanzler revidierte Richtlinien mit der Aufforderung, die Vorschriften über die Ausgabe von neuen Emissionen strenger einzuhalten. Ein Brief des Schatzkanzlers zu Händen der Banken forderte diese auf, bei der Gewährung von 'advances' ähnliche Kriterien walten zu lassen, wie sie für das 'Capital Issues Committee' galten. Die Abzahlungsgeschäfte wurden neu geregelt. In einer Verfügung des 'Board of Trade' (26) wurden Minimalsätze für Anzahlungen und maximale Rückzahlungsfristen für eine grosse Zahl von Erzeugnissen, namentlich solcher der technischen und metallverarbeitenden Industrien, festgesetzt. Der Versuch vom Februar 1952, die Autorität einer Behörde der Krediteinschränkung dienlich zu machen, war für England neu und entsprach der amerikanischen 'Regulation W' des Federal Reserve System.
5. Die Hebung des Zinsniveaus verteuerte auch die Kredite auf anderen Zweigen des Kreditwesens. Eine der wesentlichsten Auswirkungen war die Erhöhung der Sätze des 'Public Works Loan Board' auf Darlehen an die lokalen Behörden. Die Folge davon war, dass der kommunale Wohnungsbau verteuert wurde (27).

Die geldpolitischen Massnahmen waren die wichtigsten Eingriffe in das britische Wirtschaftsleben des Jahres 1951. Eines der Hauptziele dieser Massnahmen bestand in einer Verminderung des inflationären Druckes und dessen Folgen. Vor allem die Expansion der 'advances' hat gezeigt, dass nur geldpolitische Eingriffe in der Lage waren, die Probleme des Jahres 1951 zu lösen. Dies umsomehr, als das Zahlungsbilanzdefizit eine deflationäre Wirkung hätte hervorbringen müssen (28). Denn das Publikum kauft in einem solchen Falle zur Bezahlung der Mehreinfuhr durch ihre Banken und diese durch die Bank von England beim Exchange Equalisation (29) Account die benötigten Devisen (Dollar/Gold). Der E. E. Account erhält dafür bei der Bank von England Depositen ('Other Account'), die er in der Regel zum Kauf von Treasury Bills auf dem offenen Markte benützt. Diese deflationäre Wirkung wurde aber im zweiten Halbjahr 1951 mehr als wettgemacht, indem die Banken ihre 'advances' um 18 Prozent expandieren liessen.

25) s. erster Teil, unter 'selektive Kreditkontrollen'.

26) Handelsministerium.

27) Vgl. hiezu auch die Ausführungen von Johnson im bereits erwähnten Oxforder Bulletin, 1952, Nr. 4, pp. 177 ff; ferner BIZ, 22. und 23. Bericht, S. 28 und 191, bzw. S. 20 und 76; sowie Cmd. 8509, pp. 41 und 42.

28) Sayers, a. a. O., pp. 169-175.

29) Devisenausgleichsfonds; Unterabteilung des Schatzamtes. Der Account ist das Reservoir an ausländischen Devisen (vor allem Dollars und Gold). Seine Hauptfunktion besteht darin, überschüssige Nachfrage nach, oder ein Ueberangebot von Devisen auszugleichen. Sayers, a. a. O., pp. 170 und 171.

4. ANDERE MASSNAHMEN

Die sekundären Massnahmen, welche die Geldpolitik in ihrer Wirkung unterstützen sollten, können in die folgenden beiden Kategorien eingeteilt werden:

1. Die Importrestriktionen.

Infolge des hohen Handelsbilanzdefizites mussten im Jahre 1952 die Importe um 150 Millionen Pfund gekürzt werden, 100 Millionen entfielen auf Nahrungsmittel und die restlichen 50 Millionen auf Rohmaterialien und Fertigfabrikate. Diese Importkürzungen sollten das gesamte Importvolumen des Jahres 1952 um rund 10 Prozent gegenüber 1951 vermindern (30).

2. Die Reduktion der Rüstungsausgaben.

Die Rüstungsausgaben für 1952/53 wurden aus zwei Gründen um ca. 200 Millionen Pfund gekürzt: Erstens stellten die gekürzten Beträge eine genügend hohe Belastung für die bereits vollbeschäftigte britische Industrie dar, und zweitens durfte die Exportfähigkeit nicht geschwächt werden. Das letztere geht insbesondere aus der Tatsache hervor, dass die Rüstungsaufträge an die metallverarbeitenden Industrien begrenzt wurden. Deren Erzeugnisse wurden aber auch für den zivilen Konsum in beschränktem Masse zur Verfügung gestellt. Man hoffte, die Lieferungen an den Inlandsmarkt um 150 Millionen zu reduzieren, d.h. für den Export und für militärische Investitionen freizubekommen (31).

2. Kapitel

Die Periode stabiler Verhältnisse von 1952-54

Die Jahre von 1952 bis 1954 waren für Grossbritannien eine Periode der Prosperität und der hohen Ueberschüsse in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz, welche es der britischen Regierung gestatteten, einen wesentlichen Beitrag zur Wiederherstellung freier Marktverhältnisse zu leisten, indem die Rationierungsmassnahmen allmählich aufgehoben (1) und die Aussenhandelsbeziehungen mehr und mehr liberalisiert werden konnten.

Mit der Abschwächung des Koreabooms und dem Einsetzen einer strafferen Währungspolitik in den Vereinigten Staaten im März 1951 (2) begannen die Welthandelspreise

30) Cmd. 8509, p. 15.

31) ebenda, p. 19 und 32.

1) Vgl. "Britains March towards Freedom", in The Banker, October 1953, p. 215 ff.

2) BIZ, 23, Bericht, S. 5.

zuerst steil, und seit 1952 langsam und stetig, wieder zu fallen (3). Das hatte zur Folge, dass die englischen Importe billiger wurden. Gleichzeitig sanken die britischen Exportpreise weit weniger stark, sodass sich die 'terms of trade' von 1952 bis 1954 stets zu Gunsten Grossbritanniens bewegten.

Die leichte amerikanische Recession (4) hatte ausserdem keine nennenswerten Rückwirkungen auf die übrigen Länder. Auch die britischen Produktions- und Beschäftigungsziffern sind im Jahre 1953 und 54 angestiegen.

1. DIE BRITISCHE ZAHLUNGSBILANZ VON 1952-54

a) Die laufenden Posten

Die laufende Rechnung der Zahlungsbilanz des Vereinigten Königreiches wies im Jahre 1952 einen Ueberschuss von 247 Millionen Pfund auf (5), der hauptsächlich auf die verbesserte Bilanz der sichtbaren Posten zurückzuführen war.

Die Importziffer von 1952 war gegenüber 1951 um den beträchtlichen Betrag von 547 Millionen Pfund kleiner, wofür die günstigen Austauschverhältnisse zu einem Drittel und das um rund 9 Prozent geringere Volumen zu zwei Dritteln verantwortlich waren. Die im Jahre 1951 geplante Reduktion des Importvolumens für 1952 konnte somit beinahe erfüllt werden, weil vor allem die Nahrungsmiteleinfuhr limitiert wurde und die Importe von Rohstoffen infolge des leichten Produktionsrückganges ebenfalls abgenommen hatte (6).

Weniger befriedigend war die Exportziffer. In der zweiten Hälfte des Jahres 1952 sanken insbesondere die Exporte von dauerhaften Konsumgütern (inkl. Autos), weil die ausländischen Märkte zum grossen Teil gesättigt waren und die übrigen Sterlingländer ihre Importe kürzten. Dies wurde an der Konferenz der Premierminister des Commonwealth im Januar 1952 auch so vorgesehen, um die Zahlungsbilanz des gesamten Sterlinggebietes wieder in Ordnung zu bringen. Auch diese Länder hatten im Jahre 1951 zu viel importiert und mussten sich daher in der zweiten Hälfte 1952 einschränken. Das galt vor allem für Australien und Neuseeland (7), hatte aber die unangenehme Nebenwirkung, dass die Exportfähigkeit

3) BIZ, 24. Bericht, S. 3.

4) Der Verbesserung der europäischen Zahlungsbilanzen stand eine rückläufige Bewegung der amerikanischen Bilanz gegenüber und die industrielle Produktion sank im Gegensatz zu Westeuropa seit Mitte 1953 bis Mitte 1954. Vgl. BIZ, 24. Bericht, S. 11 ff.; 25. Bericht, S. 8 ff.

5) Cmd. 122, p. 11.

6) Cmd. 8800, p. 11 und 12.

7) ebenda, p. 12, Ziff. 20.

Grossbritanniens, hauptsächlich in dauerhaften Konsumgütern, deren Nachfrage im Inland beschränkt wurde, nicht voll ausgenützt werden konnte (8). Die Statistik der räumlichen Verteilung der Exporte verzeichnet einen deutlichen Rückgang der Exporte nach den Sterlingländern in der zweiten Jahreshälfte, während die Exporte nach den USA und den OEEC-Ländern gegenüber 1951 nur wenig stiegen (9).

Dass die gesamte Exportziffer dennoch höher war als im Vorjahre, ist auf die für England günstige internationale Preisentwicklung zurückzuführen. Trotzdem das britische Exportvolumen 1952 um 6 Prozent geringer war, resultierte aus diesem Grunde eine um 79 Millionen Pfund höhere Exportziffer als 1951 (10).

Das beträchtlich verminderte Importvolumen und die aussergewöhnlich günstigen Austauschverhältnisse reduzierten das Defizit des sichtbaren Handels so stark, dass sich zusammen mit dem Ueberschuss der unsichtbaren Posten ein Aktivsaldo von 126 Millionen Pfund ergab, der mit der Verteidigungshilfe in der Höhe von 121 Millionen Pfund die eingangs erwähnte Ziffer von 247 Millionen Pfund ausmachte.

Der Ueberschuss der laufenden Rechnung des Jahres 1953 war mit 188 Millionen Pfund, mit eingeschlossen die Verteidigungshilfe von 102 Millionen Pfund, etwas geringer (11). Der Rückgang hatte seine Ursache in den volumenmässig wohl um 3 Prozent gestiegenen, wertmässig jedoch stärker gefallenen Exporte. Die Importe waren gegenüber dem Vorjahre volumenmässig um 9 Prozent gestiegen, jedoch im Wert um rund 12 Prozent gesunken, sodass sich schliesslich die Importziffer doch etwas niedriger stellte. Die zusätzlichen Importe wurden notwendig, um die erhöhte Nachfrage nach Nahrungsmitteln und Rohstoffen zu befriedigen (12).

Die 'terms of trade' wirkten sich somit auf die Handelsbilanz Grossbritanniens auch im Jahre 1953 sehr günstig aus. Der Gewinn, den Grossbritannien in jenem Jahre aus der Differenz zwischen den Import- und den Exportpreisen erzielte, bewegte sich in der Grössenordnung von 200 bis 250 Millionen Pfund (13).

Die abwärts gerichtete Preisentwicklung hatte jedoch in Bezug auf die Exporte einen wesentlichen Nachteil, denn die Rohstoffländer, nach welchen die britischen Exporte zu einem grossen Teil gingen, hatten wegen der gesunkenen Preise ihrer Exporte weniger Kaufkraft zur Verfügung, schränkten deshalb die Importe von

8) Cmd. 8800, p. 28, Ziff. 57.

9) ebenda, p. 15, Tabelle.

10) ebenda, p. 13, Tabelle.

11) Cmd. 122, p. 11.

12) Cmd. 9108, p. 10, Ziff. 13.

13) ebenda, Ziff. 12.

dauerhaften Konsumgütern ein und fragten nur noch schwerere Kapitalgüter für Investitionszwecke nach (14). Ein weiterer Grund, der die britische Exportziffer etwas weniger hoch als vorgesehen ausfallen liess, dürfte darin gelegen haben, dass die japanische und insbesondere die deutsche Konkurrenz spürbar wurden, obwohl sich die britischen Exportindustrien erfolgreich bemüht hatten, die Lieferfristen nicht nur einzuhalten, sondern auch zu kürzen (15).

Im Jahre 1954 erreichte die laufende Rechnung der Zahlungsbilanz einen Ueberschuss von 228 Millionen Pfund, wobei die Verteidigungshilfe ebenfalls wieder einbezogen ist (50 Millionen). Die Verbesserung gegenüber 1953 war auf alle drei Posten der laufenden Rechnung zurückzuführen (16). Die Importe konnten gesenkt und die Exporte weiterhin erhöht werden; gleichzeitig ergab die Bilanz der unsichtbaren Transaktionen einen Ueberschuss, der höher war als in den Vorjahren.

Die Betrachtung der Jahresziffern führt jedoch zu ungenauen Schlüssen, denn die Entwicklung der sichtbaren Posten war in den beiden Jahreshälften verschieden. Obwohl sich für das ganze Jahr ein ansehnlicher Ueberschuss ergab, hatte sich die Handelsbilanz in der zweiten Jahreshälfte wesentlich verschlechtert.

Der Grund für die ungünstige Entwicklung lag im Verkehr mit den Ländern ausserhalb der Sterlingarea, indem sich der Ueberschuss gegenüber diesen Ländern von 58 Millionen Pfund in der ersten Hälfte 1954 in ein Defizit von 169 Millionen Pfund im zweiten Halbjahr verwandelte. Die laufende Rechnung mit den Sterlingländern dagegen machte gegenüber dem Rückschlag im Vorjahre gute Fortschritte, vor allem weil Australien und Neuseeland die Importbeschränkungen wieder aufgehoben hatten. Die ungünstige Bilanz mit den 'nicht-Sterling'-Ländern konnte damit ausgeglichen werden (17).

Das Defizit mit den Ländern ausserhalb der Sterlingarea wurde verursacht durch einen starken Exportrückgang nach den Vereinigten Staaten und Kanada, der nur zum Teil mit erhöhten Exporten nach OEEC-Ländern wettgemacht werden konnte.

Diese Entwicklung reflektiert die Verhältnisse auf dem Weltmarkt: die Recession in den Vereinigten Staaten hatte sich nicht auf die übrige westliche Welt ausgelehnt. Die Produktion in den Ländern ausserhalb des Dollarraumes war gestiegen, und mit ihr auch die britischen Exporte nach diesen Ländern.

14) Die dauerhaften Konsumgüter umfassen Autos, Textilien, chemische Produkte u. dgl. m., die Kapitalgüter, vor allem Maschinen, Schiffe. Vgl. Cmd. 9108, p. 13, 14.

15) Cmd. 9108, p. 13, 14.
Cmd. 9412, p. 13, Ziff. 18.

16) Cmd. 122, p. 11.

17) Cmd. 9412, p. 9 (Tabelle).

Exporte

	Millionen Pfund				
	1952		1953		1954
			1	2	1 2
Wert	2826	1316	1355	1423	1392
Volumen*	95	95	101	103	104

*1950 = 100

Quelle: Cmd. 9412, p. 11.

Importe

	Millionen Pfund		
	1952	1953	1954
Wert	2496	2889	3007
Volumen*	103	112	114

*1950 = 100

Quelle: Cmd. 9412, p. 15.

Räumliche Verteilung der Exporte

Area	Millionen Pfund					
	1952		1953		1954	
	1	2	1	2	1	2
Dollar	161	178	192	194	178	182
Non-Sterling		650	655	673	673	670
Sterling	699	572	601	653	671	659
Total	1362	1222	1257	1326	1344	1329

Quelle: Cmd. 9412, p. 13.

b) Die Kapitalverkehrsbilanz

Im Jahre 1952 wurde der Kapitalabfluss für langfristige Investitionen auf rund einen Drittel des Wertes von 1951 reduziert. Der Grund hierfür lag zur Hauptsache in einer Abnahme der privaten Investitionen im Ausland und im Rückgang kurzfristiger Kapitalbewegungen infolge der veränderten Handelsbedingungen. Trotz dieser Veränderung der Kapitalverkehrsbilanz und dem Ueberschuss der laufenden Rechnung gingen weitere 175 Millionen Pfund der Gold- und Dollarreserven verloren. Zum Teil war dieser Verlust auf die Verminderung der kurzfristigen Verschuldung des Vereinigten Königreiches zurückzuführen, denn die Sterlingverbindlichkeiten nahmen um rund 373 Millionen Pfund ab. Diese Abnahme, verbunden mit einer leichten Erhöhung der Dollarreserven im letzten Quartal des Jahres 1952, trug dazu

bei, den Kurs des Pfundes gegen Ende des Jahres wieder zu stärken (18). Die günstige Entwicklung der Gold- und Dollarreserven ging auf das Konto der Bilanz mit den OEEC-Ländern und dem Dollarraum. Da sich auch die übrigen Länder der Sterlingarea um eine restriktive Importpolitik bemühten, erzielte die Sterlingarea gegenüber den 'nicht-Sterling'-Ländern in der zweiten Hälfte des Jahres 1952 einen Ueberschuss in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz, sodass der Abfluss der britischen Gold- und Dollarreserven schliesslich angehalten werden konnte (19). Die folgende Uebersicht zeigt die quartalsweisen Veränderungen der Gold- und Dollarreserven:

Stand der Reserven 30. Juni 1951	1381 Mio Pf.
3. Quartal 1951	-214 " "
4. " 1951	-334 " "
1. " 1952	-227 " "
2. " 1952	= 5 " "
3. " 1952	0 " "
4. " 1952	+ 57 " "
Stand der Reserven Ende 1952	659 Mio Pf.

Quelle: Cmd. 8800, p. 7.

Der etwas geringere Ueberschuss der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz für 1953 war mit einer gänzlich anders aussehenden Kapitalverkehrsbilanz verbunden. Die Entwicklung der Weltwirtschaft, sowie die Importrestriktionen, erlaubten der Sterlingarea gegenüber den andern Ländern einen grossen Ueberschuss von 325 Millionen Pfund zu erzielen und die Gold- und Dollarreserven um 240 Millionen Pfund zu erhöhen (20).

Gleichzeitig stiegen die Sterlingverbindlichkeiten Grossbritanniens gegenüber dem Ausland an, ein Zeichen für die vermehrte Verwendung des Pfundes im multilateralen Zahlungsverkehr und einer vermehrten Beanspruchung Grossbritanniens als Gläubiger (21). Dasselbe äusserte sich in der Zunahme der nur schwer erfassbaren Posten des Kontos 'Investments' (22) um 175 Millionen Pfund, welche 1953 vorwiegend aus langfristigen Investitionen in den übrigen Sterlingländern bestanden.

18) Cmd. 8800, p. 17, Ziff. 29; Cmd. 9108, p. 16.

19) Cmd. 8800, p. 8.

20) Cmd. 9412, p. 7; Cmd. 9108, p. 6, Ziff. 5-7, p. 7, Tab.

21) Cmd. 9108, p. 17, Ziff. 28, 29.

22) Vgl. Sektion III unserer Tabelle am Schluss des Kapitals (sowie Cmd. 122, p. 11). Dieser Posten ist eine Residualziffer der Kapitalverkehrsbilanz und umfasst alle Kapitaltransaktionen mit dem Ausland, die nicht schon erfasst worden sind und zu deren Ermittlung keine genauen Unterlagen vorhanden sind. Dazu gehören ferner Investitionen, Handelskredite, Regierungskredite, Rückzahlungen etc. Siehe Cmd. 122, p. 53, 54.

Auch 1954 nahmen die Sterlingverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland um 94 Millionen und die Investitionen um weitere 235 Millionen Pfund zu. Der Grund hiefür lag darin, dass das gesamte Sterlinggebiet in der zweiten Hälfte des Jahres ein Defizit in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz aufwies, welches mit dem Ueberschuss der ersten Hälfte nur knapp gedeckt werden konnte (24) und die Gold- und Dollarreserven ungünstig beeinflusste. Die letzteren hatten sich seit 1953 langsam und stetig vom grossen Verlust im Jahre 1951 (-700 Millionen Pfund) erholt, ohne jedoch wieder die Rekordhöhe von 1950/51 zu erreichen. Diese Aufwärtsbewegung brach im Juli 1954 wieder ab, und das Pfund wurde gegen Ende desselben Jahres zusehens schwächer (26).

Die Zahlungsbilanz des Vereinigten Königreiches 1951-1954

a) laufende Posten

	<u>1951</u>	<u>1952</u>	<u>1953</u>	<u>1954</u>
Importe	3491	2944	2888	3006
Exporte	2748	2827	2672	2820
Saldo	-723	-117	-216	-186
unsichtb. Handel	336	243	302	364
Verteidigungshilfe	4	121	102	50
Saldo der laufenden Rechnung	-403	+247	+188	+228

b) Kapitalverkehrsbilanz

I. Geschenke (+)	+ 43	-	-	-
III. Investitionen (-)				
erhaltene Kredite (+)	-350	- 92	-175	-235
IV. Sterling-				
verbindlichkeiten	+366	-330	+227	+ 94
V. Gold- und Dollarreserven				
(Zunahme -)	+344	+175	-240	- 87
Saldo der Kapitalverkehrsbilanz	+403	-247	-188	-228

Quelle: Cmd. 122, p. 10/11.

23) Cmd. 122, p. 15.

24) ebenda, p. 11; 9412, p. 6.

25) Cmd. 9412, p. 7.

26) BIZ, 25. Bericht, S. 120.

2. DIE INNERE WIRTSCHAFTSLAGE

Die Produktion des Jahres 1952 war infolge der Stahlknappheit, aber auch wegen der zurückgedämmten Nachfrage im Inland und des Rückganges der ausländischen Nachfrage um rund 3 Prozent geringer als 1951. Ein eigentlicher Rückschlag dagegen war nicht eingetreten, weil die Rüstungsaufträge an die Industrie hoch genug waren, um den Nachfrageausfall mehr als nur auszugleichen. Die Beschäftigung war deshalb weiterhin dieselbe wie 1951, wobei die Produktivität infolge des Rückganges der geleisteten Arbeitsstunden etwas geringer war (27). Der Rückgang der Arbeitsstundenzahl bei gleichgebliebenen Beschäftigungsziffern liess auf einen Abbau der Ueberzeitarbeit schliessen.

Das Jahr 1952 war somit für die britische Wirtschaft ein Jahr der Erholung vom Boom und eine Periode der Anpassung an die veränderten Bedingungen in der Aussenwirtschaft.

Das folgende Jahr 1953 war gekennzeichnet durch die Liberalisierung der Einfuhr (28) und die weitgehende Beseitigung des noch aus der Kriegszeit stammenden Rationierungssystems. Das hatte zur Folge, dass die Inlandsnachfrage gegenüber 1952 wieder anstieg und das Bruttosozialprodukt um 4 Prozent höher war als im Vorjahre (29).

Ein Drittel der vergrösserten Nachfrage im Inland nach dauerhaften Konsumgütern wurde durch Importe und die verbleibenden zwei Drittel durch eine um 6 Prozent gesteigerte Industrieproduktion ausgeglichen. Die Produktionssteigerung verlängerte die Arbeitszeiten wieder und erhöhte die Nachfrage nach Arbeitskräften, sodass die Löhne während des Jahres 1953 um rund 6 Prozent anstiegen. Diese Lohnsteigerung wirkte sich allerdings wegen der ebenfalls erhöhten Produktivität kaum inflatorisch aus (30).

Diese Entwicklung setzte sich im Jahre 1954 in noch verstärkterem Masse fort. Das Bruttosozialprodukt stieg um weitere 4 Prozent oder um 625 Millionen Pfund, wobei zwei Drittel oder 450 Millionen auf das Konto der um 6,5 Prozent gesteigerten Industrieproduktion ging. Zählt man zum Zuwachs des Sozialprodukts die um 140 Millionen erhöhten Importe hinzu, so ergab sich ein Gesamtangebot von

27) Cmd. 8800, p. 27, Ziff. 41.

28) Im März 1953 erfolgten im Handelsverkehr mit den OEEC-Ländern gewisse Lockerungen der im Jahre 1952 ergriffenen Importrestriktionen. Bereits Ende 1953 war die Hälfte der Importe aus diesen Ländern und dem Dollargebiet von Kontrollen befreit. Die Sterlingimporte wurden nicht beschränkt.

29) Cmd. 9108, p. 18, Ziff. 33.

30) ebenda, p. 29, 30, Ziff. 55-60.

Gütern und Dienstleistungen, das um 765 Millionen Pfund höher war als im Vorjahre (31). Dieser Angebotszuwachs wurde zur Hälfte durch die höheren Konsumausgaben im Inland, zu einem Drittel durch die erhöhte Exporttätigkeit und der Rest von einem Sechstel durch erhöhte Investitionen wieder absorbiert (32).

Innerhalb der metallverarbeitenden Industrien verzeichneten insbesondere die Automobilindustrie und die Hersteller von dauerhaften Konsumgütern die höchsten Produktionszuwachsraten. Der Produktionsindex der Automobilindustrie stieg um 1,7 und der Index der metallverarbeitenden Industrien um 2,1 Prozent. Stark gestiegen war auch die Produktion der Gruppe 'paper and printing' (0,9) und der chemischen Industrien (0,6). Alle übrigen Gruppen verzeichneten ebenfalls erhebliche Produktionszunahmen gegenüber 1953 (vgl. Cmd. 9412, Tabelle auf Seite 12).

Der Beschäftigungsgrad stieg somit im Jahre 1954 erheblich und die Lohnsteigerung von 7,5 Prozent konnte nur noch durch eine Produktivitätssteigerung von 4 Prozent etwas abgeschwächt werden (33).²

Produktion, Beschäftigung und Ausstoss pro Arbeiter in der britischen Industrie

	Industrie- produktion	Beschäf- tigung	Ausstoss pro Arbeiter/ Jahr
1948 = 100			
1950	114	103	110
1951	117	106	111
1952	114	105	108
1953	121	106	114
1954	129	108	119

Quelle: Cmd. 9412, p. 18, table 17.

3. GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN

Wie wir gesehen haben, war die Periode von 1952 bis 1954 gekennzeichnet durch eine zunehmende Produktion bei relativ stabilen Preisen und durch befriedigende Ergebnisse der Aussenhandelsbeziehungen. Gleichzeitig wurde es möglich, fällige

31) Cmd. 9412, p. 20, Ziff. 33.

32) ebenda, p. 20, Tabelle.

33) Cmd. 9412, p. 28 und 31.

Rationierungsmassnahmen abzuschaffen und den Handels- und Zahlungsverkehr mit dem Ausland weitgehend von den verschiedenen Kontrollen zu befreien (34).

In diesem Lichte sind auch die beiden geldpolitischen Massnahmen zu sehen, nämlich die beiden Diskontsenkungen um je ein halbes Prozent, welche in dieser Periode der Prosperität ergriffen wurden, um im einen Fall die Zinsstruktur zu normalisieren, im anderen Fall, der sinkenden Tendenz des Zinsniveaus Rechnung zu tragen.

a) Die Diskontsenkung auf 3,5 Prozent

Diese Diskontsenkung, welche am 17. September 1953 in der Bank von England bekanntgegeben wurde, hatte zunächst einen rein technischen Aspekt. Welchen zeigt am besten die offizielle Erklärung, die gleichzeitig in der Presse erschienen ist:

"The Bank Rate, the minimum rate at which the Bank discount approved bills of exchange (hitherto 4 per cent) and the Special Rate at which the Bank lend against Treasury Bills (hitherto 3,5 per cent) have been unified at 3,5 per cent. The spread between these two rates was introduced in November, 1951, and maintained in March, 1952, to ease the transition to a more positive monetary policy. Their unification will allow more freedom in the day-today operation of the market and will facilitate the flexible use of Bank Rate in either direction as circumstances may require." (35)

Aus der offiziellen Erklärung geht hervor, dass die Bankrate als solche reduziert wurde, nicht aber der spezielle Satz, den die Diskonthäuser - unter der Bedingung, dass sie Schatzwechsel hinterlegten - für kurzfristige Darlehen (seven-day loans) zu bezahlen hatten. Dieser spezielle Satz wurde 1951 bei der Einführung der neuen Politik geschaffen und lag seither stets ein halbes Prozent unter dem offiziellen Satz der Bank von England, um, wie man 1953 erfuhr, einen leichteren Uebergang zu einer aktiveren Geldpolitik zu gewährleisten.

Die Vereinigung der beiden Sätze zu einem einzigen hat zwei Aspekte, die voneinander verschieden sind, nämlich einen rein technischen und einen

34) Eine wesentliche Massnahme auf dem Gebiete des Aussenhandels war die Erweiterung der Area der transferierbaren Konten (transferable Account Area) im März 1954 auf praktisch alle Länder, die nicht der Sterling- oder der Dollar-Area angehörten. Diese Länder konnten seither das Pfund frei verwenden für Zahlungen untereinander bei laufenden Geschäften wie im Kapitalverkehr. Der Kurs des transferfähigen Pfundes zeigte in den Jahren 53 und 54 eine auffallende Stabilität. Vgl. BIZ, 24. Bericht, S. 147-149.

35) Der Text ist dem Banker entnommen, October 1953, p. 202; die Hervorhebungen erfolgten durch den Verfasser.

wirtschaftspolitischen. Erstens bezweckte man, die Vorzugsstellung, die der Schatzwechsel bis zum September 1953 gegenüber dem Handelswechsel genoss, abzuschaffen. Das hiess, dass der Handelswechsel und der Schatzwechsel gleichberechtigt nebeneinander, und miteinander konkurrierend, als 'collateral' angesehen werden mussten. Allgemeiner gesagt, wurde die Diskriminierung der privaten Papiere gegenüber dem öffentlichen aufgehoben.

Neben diesem rein technischen Aspekt kommt, zweitens, ein wirtschaftspolitisches Element hinzu: Die Diskontsenkung stand vollkommen im Einklang mit der Entwicklung, welche in den beiden Jahren 1953 und 54 festzustellen war, und die die britische Wirtschaft der Marktwirtschaft näher brachte. Diese Entwicklung machte aber den Londoner Markt und den Sterlingkurs wieder abhängig von den Entscheidungen der Geschäftsleute in der ganzen Welt, gleichgültig, ob sich diese Entscheidungen im Rahmen der normalen Handelstätigkeit bewegten, oder rein spekulativen Motiven entsprangen. Das erforderte, dass die britischen Behörden wieder mit dem technischen Apparat ausgerüstet wurden, mit dessen Hilfe die Kontrolle über die Wirtschaft am ehesten gewährleistet ist (36). Es wäre somit unrichtig, die Diskontsenkung als 'grünes Licht' an die Wirtschaft zu werfen, denn es bestand keine Veranlassung, ein solches zu erteilen. Der Trend des in- und ausländischen Zinsniveaus rechtfertigte dagegen eher eine Reduktion des amtlichen Diskontsatzes als die Erhöhung der 'Special Rate' (37).

b) Die Diskontsenkung auf 3 Prozent

Die Diskontsenkung vom 11. Mai 1954 auf 3 Prozent kann als die erste 'normale' Diskontänderung seit der Einführung der neuen Politik im Herbst 1951 angesehen werden, weil es sich um eine rein banktechnische Massnahme handelte, welche den offiziellen Satz dem gesunkenen kurzfristigen Zinsniveau anpasste (adjustment) (38).

Die Ueberschüsse der laufenden Rechnung der britischen Zahlungsbilanz seit Mitte 1952 bis zur ersten Jahreshälfte 1954, sowie die günstige Zahlungsbilanz des übrigen Sterlinggebietes hatten die Dollarreserven aufgefüllt und den Pfundkurs während der Jahre 1953 und 54 stets über der Dollarparität von 2.80 US-Dollar gehalten (39). Diese günstige Entwicklung bildete die Grundlage für den

36) The Economist, London, 19. September 1953, p. 801.

37) Die Wiederherstellung der 'klassischen' Zinsstruktur äusserte sich auch in der stillen Bekanntgabe des niedrigeren Diskonts in der Bank von England (posting at the Bank) und nicht vor dem Parlament, wie es seit der Billig-Geld Politik üblich wurde.

38) The Economist, 8. Mai 1954, p. 469.

39) BIZ, 25. Bericht, S. 120.

Kapitalstrom nach London, der aus den folgenden Gründen ein erhebliches Ausmass angenommen hatte :

Erstens stärkten sowohl der Aufschwung des europäischen Handels als auch die Liberalisierung des internationalen Zahlungsverkehrs (40) im März 1954 die Position Londons als Finanzzentrum, sodass das Ausland in vermehrtem Masse Sterlingguthaben in London errichtete. Zweitens zog der gleichzeitig wieder eröffnete Londoner Goldmarkt Kapital nach London und drittens strömten hohe Beträge dorthin, um das höher liegende Zinsniveau, vor allem gegenüber demjenigen des New Yorker Geldmarktes, auszunützen.

Einen wesentlichen Beitrag zum Kapitalzufluss leisteten viertens rein spekulative Transaktionen. Da nämlich der Kapitalzufluss das Pfund Sterling an den ausländischen Märkten immer teuer blieb, wurden Hoffnungen wach, die Dollarparität von Dollar 2.78 bis 2.82 werde erweitert. Diverse Gerüchte (41) waren im Umlauf, wonach bereits entsprechende Rücksprachen mit dem Internationalen Währungsfonds stattgefunden hätten. Auch aus diesem Grunde wurde der Kapitalstrom nach London noch etwas verbreitert.

Dieser Kapitalüberfluss liess das Zinsniveau so weit absinken, dass eine Angleichung des offiziellen Diskontsatzes notwendig wurde (42), um einerseits die sinkende Tendenz des Londoner Zinsniveaus zu unterstützen, und andererseits, um die Spanne zwischen Marktzins und Bankrate nicht zu weit werden zu lassen.

3. Kapitel

Die Auswirkungen des Investitionsbooms in den Jahren 1955 und 1956

Die Konjunktur in den europäischen Industriestaaten, welche im Sommer 1954 einen neuen Auftrieb erhalten hatte, setzte sich in den Jahren 1955 und 56 fort. Erhöhte Produktions- und Beschäftigungsziffern, sowie erweiterte Handelsbeziehungen waren ihre Kennzeichen. Dazu kam, dass die Vereinigten Staaten die Recession der Jahre 1953/54 überwunden hatten und die Produktion im Jahre 1955 erheblich steigerten. Während die Industrieproduktion in den westeuropäischen Ländern im Jahre 1956 gleich stark gewachsen war wie 1955 (1), setzte in den USA eine Recession in der Automobilindustrie ein, welche zusammen mit der

40) BIZ, 24., 25. Bericht, S. 141 ff., bzw. S. 111 und 120 ff.

41) welche sich nicht bewahrheitet haben. Siehe nächstes Kapitel.

42) The Economist, London, 15th May, 1954, p. 555.

1) Das gilt für Frankreich, Westdeutschland, Italien, Belgien und Holland. Vgl. BIZ, 27. Bericht, S. 25.

Wirkung des Stahlarbeiterstreiks im Juli 1956 wirksam genug war, um den amerikanischen Produktionszuwachs von 11 Prozent im Jahre 1955 auf 2 Prozent im Jahre danach zurückgehen zu lassen (2).

Die Boom-Bedingungen hatten in diesen beiden Jahren zur Folge, dass allgemein schärfere geldpolitische Massnahmen ergriffen wurden (3), um den inflationären Preisauftrieb zu verlangsamen. Diese Massnahmen trugen ohne Zweifel dazu bei, die Konjunktur gegen Ende 1956 etwas abzuschwächen.

1. DIE BRITISCHE ZAHLUNGSBILANZ 1955 UND 1956

a) Die laufenden Posten

Wir stellten im zweiten Kapitel bereits fest, dass sich die laufenden Posten der Zahlungsbilanz in der zweiten Hälfte des Jahres 1954 allmählich zu verschlechtern begannen. Die Krise trat im Jahre 1955 endgültig ein und äusserte sich in einem Defizit der laufenden Rechnung von 79 Millionen Pfund (4).

Der Grund hiefür war in der Verschlechterung sämtlicher Posten der laufenden Rechnung, insbesondere aber bei der hohen Importziffer zu suchen.

Die Importe stiegen 1955 volumenmässig um 11, wertmässig um 15 Prozent. Vor allem Maschinen, Halbfabrikate (5) und Brennstoffe mussten 1955 zusätzlich eingeführt werden, und es waren vor allem diese Produkte, die den Zuwachs der Importziffer verursachten. Allein die Kohlen-, Eisen- und Stahlimporte beanspruchten einen Viertel des Importzuwachses (6). Da die Nahrungsmittel und der Tabak im Jahre 1955 zum ersten Male gänzlich von der Rationierung befreit waren, nahm auch diese Gruppe rund einen Fünftel des Wertzuwachses der Importe ein (7).

Die übermässige Inlandnachfrage hatte aber auch Rückwirkungen auf die Exporte. Sie stiegen gegenüber 1954 volumenmässig um 7, wertmässig um 8,5 Prozent (8). Der Dockerstreik vom September 1954 verschleierte allerdings die effektiven Jahresziffern, da die Exporte der zweiten Jahreshälfte etwas höher und diejenigen der ersten Hälfte 1955 entsprechend niedriger gewesen sein dürften. Der 'Economic

2) Cmd. 9728, p. 5.

3) BIZ, 27. Bericht, S. 65.

4) mit eingeschlossen die Verteidigungshilfe von 44 Millionen Pfund. Cmd. 122, p. 11.

5) vor allem Kupfer und Stahl.

6) Cmd. 9728, p. 25, Tabelle; p. 24, Ziff. 39.

7) ebenda, Ziff. 40.

8) ebenda, Ziff. 42.

Survey 1956⁹ schätzt unter Berücksichtigung dieser Verschiebung die Exportzunahme für 1955 auf bloss 4,5 Prozent (9). Wie hoch die Reduktion der Importziffer hätte sein müssen, wird nicht angegeben. Aber auch schon die Exportzunahme von 8,5 Prozent lässt deutlich die Diskrepanz zutage treten, welche zwischen der Import- und der Exportzunahme (15 und 8,5) im Jahre 1955 bestanden hatte. Die Exportzunahme Grossbritanniens war auch im Vergleich mit den amerikanischen, deutschen und japanischen Zuwachsziffern von 9, 18 und 27 Prozent zweifellos ungenügend (10). Die deutsche Konkurrenz wurde hauptsächlich auf dem europäischen Markt spürbar, nach welchem rund ein Viertel des britischen Exportvolumens geht. Dagegen stiegen die Exporte nach den USA, dem Mittleren Osten, nach Finnland und Spanien, sodass letzten Endes die Exportziffer nach den 'nicht-Sterling'-Ländern um rund 10 Prozent höher war als im Jahre vorher. Die Exporte nach der Sterlingarea, welche die Hälfte der britischen Exporte aufnimmt, nahmen um 7 Prozent zu (11).

Der unsichtbare Handel schliesslich, dessen Ueberschuss im Jahre 1955 um einen Drittel gegenüber dem Vorjahre zurückblieb, verschlechterte sich infolge der gesunkenen Nettoeinnahmen aus der Schifffahrt. Zur Bewältigung der Importe wurde nicht nur die englische Trampschifffahrt in vermehrtem Masse vom Inland beschäftigt, sondern es musste zusätzlich ausländische Schiffstonnage herangezogen werden. Ungünstig wirkten sich auch die Steuererhöhungen einiger Länder im Mittleren Osten auf das britische Erdölgeschäft aus (12).

Im Gegensatz zum Jahre 1955 konnte Grossbritannien in der laufenden Rechnung des Jahres 1956 wieder einen Ueberschuss von 233 Millionen Pfund erzielen, wiederum mit eingeschlossen die Verteidigungshilfe von 23 Millionen Pfund (13).

Der Grund zu dieser Verbesserung lag allein bei der fundamentalen Veränderung der sichtbaren Posten: während die Importe 1956 gegenüber dem Vorjahr um nur 1 Prozent zugenommen hatten, stieg die Exportziffer um 11 Prozent oder 330 Millionen Pfund (13).

Hierbei fielen die 'terms of trade' wie auch im Jahre 1955 nicht besonders ins Gewicht (14). Die Verbesserung war fast vollständig den günstigeren Volumenverhältnissen zuzuschreiben.

9) Cmd. 9728, p. 25, Ziff. 43.

10) ebenda, Ziff. 44.

11) ebenda, p. 27.

12) BIZ, 26. Bericht, S. 37.

13) Cmd. 122, p. 11.

14) Cmd. 113, p. 28, Ziff. 62.

Es waren vor allem die Exporte nach den Vereinigten Staaten und andern Dollarländern, welche die Bilanz verbesserten. Diese Exporte konnten nämlich um rund 120 Millionen Pfund oder um 30 Prozent gegenüber dem tiefen Stand des Vorjahres gesteigert werden (15). Die Exporte nach andern Ländern ausserhalb der Sterlingarea, insbesondere nach Brasilien, Japan, Indonesien und Iran, konnten ebenfalls wesentlich, insgesamt um 12 Prozent erhöht werden, während die Exporte nach den OEEC-Ländern wiederum konstant blieben. Insgesamt betrug die Exportzunahme nach den Ländern ausserhalb der Sterlingarea rund 17 Prozent (16).

Die Exporte nach der Sterlingarea waren gleich geblieben, obwohl sich regionale Verschiebungen ergeben hatten (17). Die ausländische Konkurrenz, sowie die erneuten Importrestriktionen Australiens und Neuseelands dürften dafür verantwortlich gewesen sein (18).

Dank den konstant gebliebenen Importen und den um 11 Prozent gestiegenen Exporten resultierte 1956 ein hoher Ueberschuss in der laufenden Rechnung. Die einzelnen Veränderungen der unsichtbaren Posten hoben sich 1956 gegenseitig auf, sodass kein nennenswerter Einfluss auf die Gesamtgrösse erfolgte (19).

b) Die Kapitalverkehrsbilanz

Während in den Jahren 1952, 53 und 54 das Vereinigte Königreich im überseeischen Sterlinggebiet erheblich investiert haben musste, hörte dies im Jahre 1955 im wesentlichen auf. Die 'Investments' betrugen in diesem Jahre nur noch 17 Millionen Pfund. Da den Ländern des überseeischen Sterlinggebietes der Nettozustrom von Investitionskapital aus dem Vereinigten Königreich fehlte, griffen sie auf ihre Sterlingguthaben zurück, um ihre Defizite der laufenden Rechnung zu decken. Das ergab mit dem Passivsaldo der EZU einen Nettorückgang der Sterlingguthaben in der Kapitalrechnung der britischen Zahlungsbilanz von 133 Millionen Pfund (20).

Das Vereinigte Königreich hatte für diesen Rückgang aufzukommen und ausserdem sein eigenes Leistungsbilanzdefizit von 79 Millionen Pfund zu decken, was nur mit einem Rückgriff auf die Gold- und Dollarreserven geschehen konnte. Diese sanken somit um 229 Millionen Pfund (21).

15) Cmd. 113, p. 30, Tabelle.

16) ebenda, p. 29, Ziff. 64.

17) Indien z.B. importierte 29 % mehr aus Grossbritannien als im Vorjahre.

18) Cmd. 113, p. 29, Ziff. 65.

19) ebenda, p. 30, Ziff. 67.

20) Cmd. 122, p. 11.

21) BIZ, 26. Bericht, S. 180.

Diese ungünstige Entwicklung hatte sich 1956 wieder zum Bessern gewendet. Die langfristigen Investitionen nahmen netto um 243 Millionen zu. Die Sterlingverbindlichkeiten zeigten gegenüber 1955 wieder eine, wenn auch geringe, Zunahme um 15 Millionen, und die Gold- und Dollarreserven konnten um 5 Millionen Pfund vermehrt werden (22). Die Wiederherstellung der Sterlingguthaben und die Zunahme der Reserven wurde in der zweiten Hälfte allerdings durch die Suez-Krise und die allgemeine politische Labilität etwas verzögert (23).

Importe (fob)

	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>
Wert	3374	3884	3889
Volumen *	100	111	111

Exporte

Wert	2775	3024	3318
Volumen	100	107	113

Quelle: Cmd. 113, p. 17, Tabelle 9; bzw. p. 14, Tabelle 7

Die britische Zahlungsbilanz 1955 und 56

a) laufende Posten

	<u>1955</u>	<u>1956</u>
Importe	3429	3462
Exporte	<u>3070</u>	<u>3403</u>
	-359	- 59
unsichtbare Posten	+236	+269
Verteidigungshilfe	+ 44	+ 23
Saldo	<u>- 79</u>	<u>+233</u>

b) Kapitalverkehr

Investments	- 17	-243
Sterlingguthaben (Zunahme +)	-133	+ 15
Gold-/Dollarreserven (Abnahme +)	<u>+229</u>	<u>- 5</u>
	<u>+ 79</u>	<u>-223</u>

Quelle: Cmd. 122, p. 11, Table 1.

Bemerkung: Die Import- und Exportziffern in den beiden Tabellen beruhen nicht auf denselben Berechnungsgrundlagen und sind somit voneinander verschieden.

22) Cmd. 122, p. 11, 15.

23) Cmd. 113, p. 34, Ziff. 73.

2. DIE INNERE WIRTSCHAFTSLAGE 1955/56

Die hohe Importziffer hat bei der Analyse der Zahlungsbilanz schon gezeigt, dass die Gesamtnachfrage des Jahres 1955 nicht durch eine erhöhte Produktion hat gedeckt werden können. Zusätzliche Importe mussten die Lücke ausfüllen.

Der Zuwachs der Gesamtausgaben (inklusive Exporte) in der Höhe von 875 Millionen Pfund wurde durch eine Produktionszunahme von 525 Millionen Pfund, und der Rest durch Importe gedeckt. Der Grund für die erhöhte Gesamtnachfrage lag im Inland, und zwar bei der Zunahme der Investitionen, sowohl der kurzfristigen als auch der langfristigen. Gegenüber dem Vorjahre waren 1955 die Lagerinvestitionen um 200 und die Investitionen in fixen Kapitalgütern um 235 Millionen Pfund höher (24). Die übermässige Nachfrage nach Investitions- und Konsumgütern (25) setzte das britische Produktionspotential ganz erheblich unter Druck. Aus den Produktionsziffern geht hervor (26), dass die metallverarbeitenden und metallschaffenden Industrien zwei Drittel an den Produktionszuwachs (5 %) des Jahres 1955 beitrugen (27). Im metallverarbeitenden Sektor war die Produktion von Motorfahrzeugen und dauerhaften Konsumgütern gesteigert worden. Die Nachfrage nach Maschinen wuchs während des Jahres 1955 dauernd, sodass die höhere Produktion schliesslich nicht mehr ausreichte, die in- und ausländischen Auftraggeber zu befriedigen.

Die Wirkung dieses Druckes auf den Arbeitsmarkt blieb nicht aus. Vom März 1954 bis zum Dezember 1955 war die Zahl der offenen Stellen stets erheblich grösser als die Zahl der Stellensuchenden (28). Diese Situation führte zu Lohnerhöhungen. Während jedoch in den beiden Vorjahren der Ausstoss pro Kopf in den verarbeitenden Industrien ungefähr gleich schnell zunahm wie die Jahreslöhne (29), nahm er im Jahre 1955 um 5, die Löhne dagegen um 8 Prozent zu. Der Preisindex der Fertigwaren erfuhr infolgedessen während des Jahres 1955 eine durchschnittliche Erhöhung um 3 Prozent (30).

Die rasche Entwicklung des Jahres 1955 verlangsamte sich im folgenden Jahre. Die Gesamtausgaben stiegen im Jahre 1956 nur noch um 340 Millionen Pfund an, wobei

24) Cmd. 9728, p. 8, Tabelle 2.

25) insbesondere nach Automobilen, Kühlschränken, Radioapparaten, Televisionsets u. dgl.

26) Cmd. 9728, p. 13, Tabelle 7.

27) Dieser Betrag machte 1954 die Hälfte aus.

28) Cmd. 9728, p. 17, Ziff. 27; p. 18, Tabelle.

29) nämlich um 6 Prozent. Vgl. Cmd. 113, p. 22, Tabelle 12; Cmd. 9728, p. 16 und 17.

30) wobei die inzwischen gestiegenen Rohstoffpreise (BIZ, 26, Bericht, S. 86) ebenfalls in Rechnung zu stellen sind.

dieser Zuwachs zum grössten Teil auf das Konto der Exporte ging (31). Die Konsumausgaben waren gegenüber dem Vorjahre nur noch um einen geringen Betrag weiter angestiegen, und die Investitionsausgaben zeigen, dass der Investitionsboom im Jahre 1956 endgültig zum Stillstand gekommen war. Die Abschwächung des Booms trat vor dem Ausbruch der Suezkrise ein, sodass dieses Ereignis nicht für die Abkühlung verantwortlich gemacht werden kann. Auf dem Sektor der Produktion wurde nur die Automobilindustrie durch die Suezkrise vorübergehend ernstlich gefährdet (32).

Die folgende Zusammenstellung vermittelt eine Uebersicht über die Veränderungen des Angebotes und der Nachfrage in den Jahren 1954 bis 1956 :

	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>
Ausgaben			
Konsum	+470	+330	+ 60
Investitionen, fixe	+170	+205	+105
Lager	- 50	+220	-100
Exporte	+290	+240	+250
		- 85 *	+ 25 *
	<u>+880</u>	<u>+910</u>	<u>+340</u>
Angebot			
Bruttosozialprodukt	+740	+540	+240
Importe	+140	+370	+100
	<u>+880</u>	<u>+910</u>	<u>+340</u>

*Regierungsausgaben und Wohnungsbau wurden in einem Residualposten vereinigt.

Quelle : Cmd. 113, p. 8, Tabelle 2.

Das Bruttosozialprodukt stieg 1956 um rund ein Prozent und verzeichnete somit seit 1952 den geringsten Zuwachs, wobei dieser auf eine erhöhte Produktion in der Landwirtschaft zurückzuführen war; die industrielle Produktion nahm im Jahre 1956 nicht mehr weiter zu (33).

Die Nachfrage nach Arbeitskräften begann sich infolgedessen im Jahre 1956 wieder zu normalisieren. Im Dezember 1956 war die Ziffer der Stellenlosen zum ersten Mal seit März 1954, also seit mehr als zweieinhalb Jahren, grösser als die Zahl

31) Cmd. 113, p. 8, Tabelle 2.

32) ebenda, Ziff. 15.

33) ebenda, p. 16, Tabelle 8.

der offenen Stellen. Insbesondere ging die Nachfrage nach ungelernten oder angelernten (semi-skilled) Arbeitskräften zurück (34).

Diese Abschwächung des Booms hatte aber auch zur Folge, dass sich die Preise im Jahre 1956 etwas weniger rasch nach oben entwickelten, als das in den beiden vorhergehenden Jahren der Fall gewesen war (35).

3. GELDPOLITISCHE MASSNAHMEN

Wie wir gesehen haben, verschlechterte sich die britische Aussenhandelsposition in der zweiten Hälfte des Jahres 1954 und während des darauffolgenden Jahres wegen der zu hohen inländischen Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern erheblich.

Es waren strenge und rasch wirkende Massnahmen notwendig, um diese Nachfrage zu dämpfen. Es hat sich nach Mitte des Jahres 1955 auch gezeigt, dass die geldpolitischen Mittel nicht ausreichten, um gleichzeitig die Investitionen und den Konsum zu beschränken. Es wurden seit dem Herbst 1955 eine Reihe wichtiger Massnahmen finanzpolitischer Natur ergriffen, die als Unterstützung, nicht als Ersatz, der Geldpolitik angesehen werden müssen.

a) Die geldpolitischen Massnahmen im Jahre 1955

i) Diskont

Die ersten Anzeichen einer geldpolitischen Reaktion auf die drohende Verschlechterung der Zahlungsbilanz war bereits im Dezember 1954 sichtbar geworden, als die Sätze am Diskontmarkt zu steigen begannen. Am 27. Januar 1955 erhöhte die Bank ihren Diskontsatz von 3 auf 3,5 Prozent und im folgenden Februar 1955 auf 4,5 Prozent.

ii) Abzahlungskredite

Die Abzahlungskredite, welche 1954 vor allem bei Autos, Radioapparaten und Fernsehgeräten, bei Kühlschränken und Möbeln ein gefährliches Volumen erreichten (36), wurden zunächst indirekt beschränkt, indem das Capital Issues Committee aufgefordert wurde, bei der Bereitstellung der Mittel, die Teilzahlungsgeschäfte finanzierten, strengere Massstäbe anzulegen.

34) Cmd. 113, p. 18, Ziff. 38; p. 20, chart. IV.

35) ebenda, p. 20.

36) Die Anteile der auf Raten gekauften Radios (Television-sets) am Gesamtvolumen der Verkäufe betrug: 1953: 37 % (51 %); 1954 dagegen 52,6 % (66,6 %). Vgl. "How Hire Purchase Has Grown", Banker, March 1955, p. 155 ff.

Im Juli 1955 wurden die Sätze der Mindestanzahlungen für eine Reihe dauerhafter Konsumgüter von 15 Prozent auf einen Drittel des Kaufpreises heraufgesetzt (37).

iii) Der Equalisation Account wurde bevollmächtigt, in stärkerem Masse an den Märkten zu intervenieren, an denen das Pfund Sterling mit einem Disagio gehandelt wurde. Der bedeutendste dieser Märkte ist derjenige der 'transferable Sterling'.

Um diese Massnahme zu verstehen, müssen wir kurz die Entwicklung des Pfundkurses beleuchten, soweit dies nicht bereits geschehen ist. Der Investitionsboom und die sich daraus ergebende schlechte Aussenhandelsposition 1954/55 hatte zur Folge, dass der offizielle Pfundkurs ab Mitte August 1954 fiel und im Februar 1955 beinahe die untere Grenze der Dollarparität erreichte. Ueblicherweise erfolgt je-
weilen im Herbst jedes Jahres ein leichter Kursfall infolge der umfangreichen Importe des Sterlinggebietes aus Dollarländern, der sich allerdings gegen Ende des Jahres wieder zu erholen pflegt. Der Kursfall im letzten Drittel des Jahres 1954 war jedoch schwerer Natur und eine Erholung war auch in den ersten beiden Monaten des Jahres 1955 noch nicht eingetreten (38). Ein Sinken des Pfund-Dollar-kurses wurde nicht nur durch das Zahlungsbilanzdefizit im Vereinigten Königreich und im übrigen Sterlinggebiet verursacht, sondern auch durch die Handlungsweise der 'Transferable Account'-Länder (39), einem Raum, der seit März 1954 ausser dem Dollargebiet und der Sterlingarea die ganze übrige Welt umfasst (40). Der Kurs des transferierbaren Pfundes hatte sich im April 1954 noch innerhalb der Interventionspunkte des offiziellen Kurses befunden, war jedoch bis zum Dezember desselben Jahres bis auf Dollar 2.71 gesunken und zeigte gegenüber dem offiziellen Kurs einen Disagio von 2-3 Prozent (41). Die Folge davon war ein Ueberhandnehmen der Transaktionen gegen das Pfund (sog. 'shunting-Operations'). Sterlingprodukte konnten beispielsweise von kontinentalen Exporteuren billiger an Amerika geliefert werden, weil sie mit transferierbaren Pfund gekauft wurden. Der erhaltene Dollarbetrag wurde wieder in transferierbare Pfund umgewechselt, und der Disagio ging zu Lasten Grossbritanniens. Ausserdem wurden dem Land die dringend benötigten Dollarverdienste entzogen (42). Aus diesem Grund wurde der Account ermächtigt, an den Devisenmärkten einzugreifen, an denen das Pfund

37) BIZ, 26. Bericht, S. 191.

38) ebenda, S. 140 (Diagramm)

39) Economist, 29. Januar 1955, p. 384.

40) Die Türkei, als einzige Ausnahme, gehört der Transferable Account Area erst seit Juli 1955 an. Vgl. BIZ, 24. Bericht, S. 147.

41) Der Grund dieser Schwäche lag zu einem grossen Teil in den enttäuschten Hoffnungen auf eine Konvertierbarkeit des transferable Sterling in offizielle Sterling nach der Rede Butlers im September 1954 anlässlich der Sitzung der Direktoren des IMF in Istanbul. Vgl. Banker, March 1955, p. 139.

42) The Economist, London, 19. Januar 1955, p. 384.

mit einem Disagio gehandelt wurde. Die Interventionen bewirkten, dass die Kurse wieder stiegen; allerdings ist schwer zu sagen, wieviel der Kursanstieg letzten Endes gekostet hat.

b) Die geldpolitischen Massnahmen des Jahres 1956

i) Der Diskont

Am 16. Februar 1956 wurde der Diskontsatz auf 5,5 Prozent erhöht.

ii) Der Teilzahlungskredit

Die Teilzahlungsgeschäfte erfuhren weitere Erschwerungen, indem die Mindestanzahlungen einer erweiterten Reihe von Produkten von einem Drittel auf die Hälfte des Kaufpreises ausgedehnt wurden (43).

iii) Die Neuemissionen

An das Capital Issues Committee ergingen revidierte Bestimmungen über die Prüfung von Neuemissionen. Ab März 1956 mussten alle Emissionen über 10'000 Pfund, statt wie vorher über 50'000 Pfund, dem C.I.C. zur Genehmigung vorgelegt werden. Hierbei wurde das Committee veranlasst, nur noch Emissionen dringlicher Natur zu erlauben:

'to be "vigorously critical" to applications, to consent only "when purpose has a definite urgency under current requirements", and ... "to ignore prior commitments" (44).'

c) Die Diskontsenkung vom Februar 1957

Der Gouverneur der Bank von England, Mr. Cobbold, bezeichnete die Diskontsenkung vom Februar 1957 auf 5 Prozent als ein 'minor adjustment to market conditions' (Economist, 9. März 1957, p. 831). Die Politik war offensichtlich darauf ausgerichtet, die zu Beginn des Jahres 1955 erreichte enge Spanne zwischen Diskont- und Marktsatz beizubehalten. Im Dezember 1956 begann der Schatzwechsel die Zinsspanne von einem halben auf ein ganzes Prozent zu öffnen. Oberflächlich betrachtet folgte nun die Bank dem Abwärtstrend des Marktsatzes nach. Das heisst mit andern Worten, dass sie die Zinssenkung nicht nur zulies, sondern unterstützte. Weshalb tat sie dies? Die Antwort erteilten der Schatzkanzler

43) The Banker, March 1956, p. 132.

44) ebenda, p. 135.

Macmillan und der Sekretär des Schatzamtes vor dem Parlament: die Diskontsenkung war eine Massnahme mit dem Ziel, die Kreditschraube noch mehr anzuziehen. Mit den Worten des Banker (March 1957, p. 151) liesse sich die hierbei angewandte Methode am treffendsten mit 'squeezing by easing' umschreiben. Dieses Wortspiel klingt zunächst paradox. Der Gedankengang war jedoch folgender: Die Jahre 1955 und 1956 hatten gezeigt, dass eine wirksame Kontrolle des Kreditvolumens (der Summe der Bankdepositen) eine wirksame Kontrolle der liquiden Aktiven erfordert, welche vom Schatzwechsel abhängt. Um die Liquidität der Banken zu reduzieren, muss das Angebot an Schatzwechseln verkleinert werden, unter der entsprechenden Vergrösserung des Angebotes an langfristigen Papieren (gilt-edged). Die langfristigen Papiere werden aber nur dann gekauft, wenn ihre Sätze gegenüber den kurzfristigen attraktiver sind. Das wurde erreicht durch die Diskontsenkung. Mit andern Worten wurde einer grossen Fundierungsoperation der Weg geebnet, um auf diese Weise die Kreditverknappung durchzuführen.

Die Diskontsenkung zu Beginn des Jahres 1957 verfolgte demnach ein Ziel, welches weit über die blosser Angleichung des Banksatzes an die Marktsituation hinausging. Dies ist insofern interessant, als sich hier eine Entwicklung abzeichnet, welche von der klassischen Konzeption verschieden war. Damals konnte ein Steigen oder Fallen der kurzfristigen Sätze noch als ein Zeichen dafür betrachtet werden, wie stark die Nachfrage der Geschäftswelt nach Geld war. Heute dagegen ist die Situation umgekehrt, indem das Verhalten des Marktes weitgehend davon beeinflusst wird, wieviel Geld das Schatzamt benötigt und wie es dieses beschafft.

4. ANDERE MASSNAHMEN

a) Die Beschränkung der Bankdarlehen vom Juli 1955

Die zu Beginn des Jahres 1955 ergriffenen geldpolitischen Massnahmen wirkten sich nicht so rasch aus, wie man hoffte. Zudem stiegen die Bankadvances im zweiten Quartal 1955 unverhältnismässig stark an. Dies veranlasste die Regierung im Juli 1955, den Banken eine "significant and positive reduction in bank advances" nahe zu legen (45). Diese Massnahme wirkte sofort, wobei die Ziffern im dritten und vierten Quartal wieder erheblich zurückgingen (46).

b) Der Nachtragshaushalt vom Oktober 1955

Im Oktober 1955 wurde, und das war ganz ungewöhnlich, ein Nachtragsbudget aufgestellt. Die wichtigsten Massnahmen waren die folgenden:

45) Cmd. 9728, p. 23, 24.

46) ebenda, p. 23, Tabelle 16.

Die Umsatzsteuern und die Steuern auf ausgeschütteten Gewinnen wurden erhöht, mit dem offensichtlichen Ziel, den privaten Konsum zu beschränken und die Unternehmungen zum Sparen anzuhalten (47).

Die Privatindustrie wurde ersucht, Investitionsvorhaben, wenn immer möglich, zurückzustellen. Es wurde in diesem Zusammenhang erwähnt, die geldpolitischen Druckmittel würden fortgesetzt.

Aber auch der öffentliche Sektor erfuhr Beschränkungen. Die lokalen Behörden wurden angewiesen, erstens ihre Investitionsausgaben pro 1956/7 auf das Niveau von 1954/5 zu reduzieren, und zweitens, das benötigte Kapital am Kapitalmarkt und nicht beim Schatzamt aufzunehmen. Die Darlehensbegehren an das Public Works Loan Board (Departement des Schatzamtes) wurden daraufhin geprüft, ob keine Möglichkeit für die Antragsteller bestand, auf eigenen Kredit anderswo Geld aufzunehmen. Die beim Public Works Loan Board zugelassenen Körperschaften hatten einen Satz zu zahlen, der nicht wie bisher den Kredit des Staates, sondern den Kredit von Körperschaften widerspiegelte, deren Name am Markt einen guten Klang hatte (48). Am stärksten wirkten sich diese Massnahmen natürlich auf den kommunalen Wohnungsbau aus, der ausserdem durch die Kürzung der Staats-subventionen betroffen wurde.

c) Aufhebung der fiskalischen Begünstigung von Neuinvestitionen im Jahre 1956

Gleichzeitig mit der Verschärfung der geldpolitischen Massnahmen zu Beginn des Jahres 1956 wurde die sog. 'Investment allowance', welche 1954 eingeführt worden war, wieder aufgehoben (49) und durch höhere Abschreibungsquoten (initial allowances) ersetzt (50).

d) Kürzung der Brot- und Milchsubventionen

Ebenfalls zu Beginn des Jahres 1956 wurden auf dem privaten Sektor die Subventionen auf Brot und Milch um rund die Hälfte herabgesetzt, eine Massnahme, welche dem britischen Finanzminister die Ausgabenseite des Budgets um 38 Millionen Pfund senkte.

47) Cmd. 9728, p. 35.

48) ebenda, p. 36.

49) Es handelt sich hier um eine Steuerermässigung, die der gewerblichen Wirtschaft neben den vollen Abschreibungen auf neuen Maschinen, Anlagen und Gebäuden gewährt worden war. Vgl. The Economist, London, 20. März 1954, p. 884; 10. April 1954, p. 131.

50) The Banker, March 1956, p. 132.

e) Beschränkung der Ausgaben der öffentlichen Hand

Die bereits im Nachtragsbudget vom Oktober 1955 gekürzten Investitionsvorhaben der verstaatlichten Industrien, der lokalen Behörden und der Zentralregierung wurden nochmals beschnitten (51).

f) Veränderung der Finanzierungsmethoden der verstaatlichten Industrien

Nachdem im Nachtragsbudget vom Oktober 1955 die lokalen Behörden gezwungen worden waren, ihre Kapitalbedürfnisse am Kapitalmarkt zu befriedigen, wurden die verstaatlichten Industrien im April 1956 für die beiden Rechnungsjahre 1956/7 und 1957/8 angewiesen, sich weder am Markt, noch bei den Banken zu verschulden. Statt dessen mussten sie, wie das bei der Kohlenindustrie seit ihrer Verstaatlichung der Fall war, unmittelbar beim Schatzamt Kredit aufnehmen (52).

Die Aufwendungen der verstaatlichten Industrien werden deshalb in der Staatsrechnung seit April 1956 bei den Ausgaben 'unter dem Strich' ausgewiesen.

Diese Regelung bezweckte eine leichtere Handhabung der Staatsschuld. Die Emissionen können, da sie nun vom Schatzamt ausgegeben werden, sowohl zeitlich als auch bezüglich der Bedingungen besser auf die Marktverhältnisse abgestimmt werden (53).

* * *

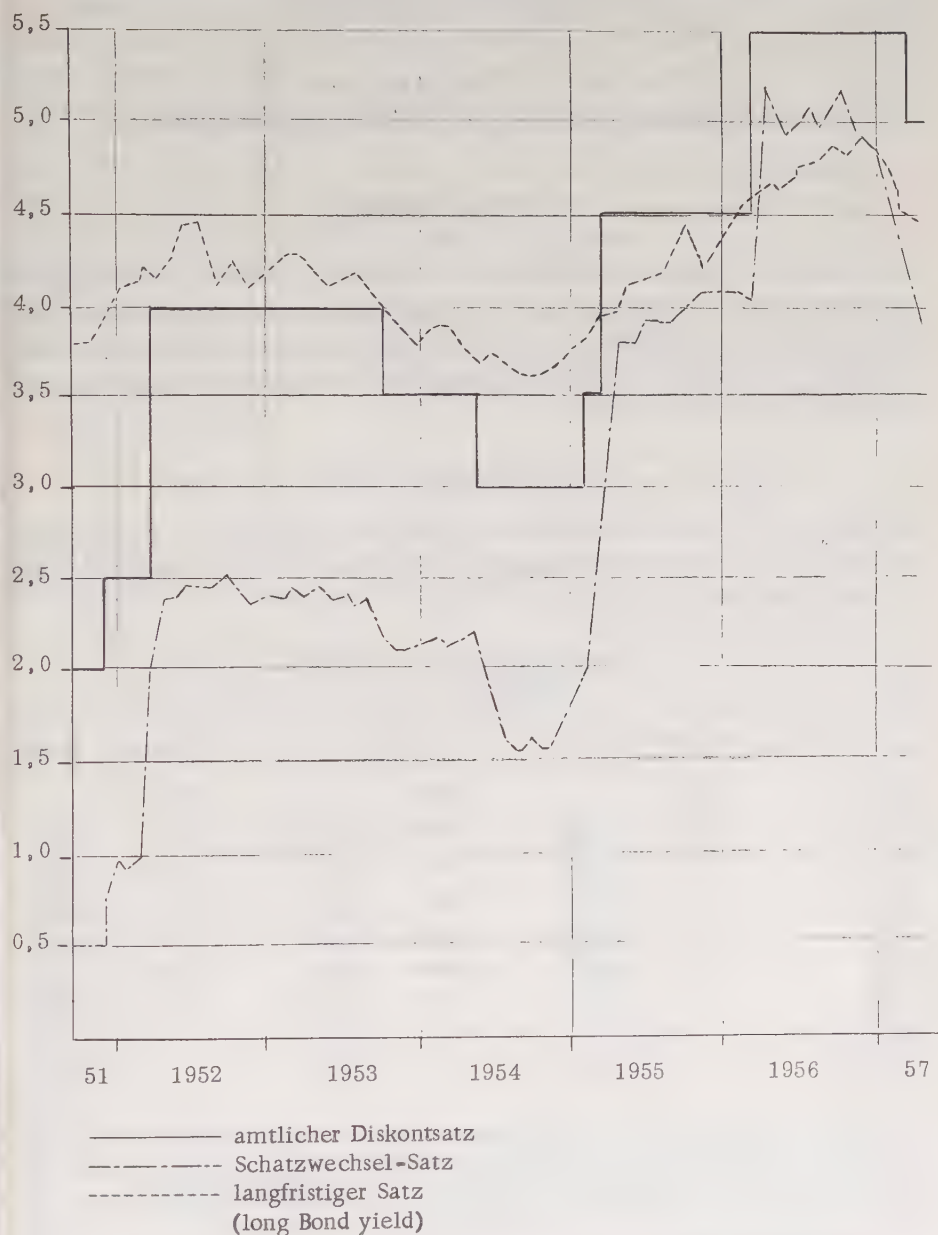
Die geld- und finanzpolitischen Massnahmen der Jahre 1955 und 56 zur Einschränkung der Konsum-, besonders aber der Investitionsausgaben, waren einschneidend und hemmten zumindest "Britains March towards Freedom", wenn sie ihn nicht gar umkehrten. Dies wurde in der Finanzpresse (Banker, Bankers' Magazine, Economist) bedauert, wobei es an negativer Kritik an den Regierungsmassnahmen nicht mangelte. Berücksichtigt man jedoch die Ausdehnung des Investitionsbooms und der übermässigen Nachfrage mit ihren Rückwirkungen auf die Zahlungsbilanz und den Pfundkurs, so sind die getroffenen Massnahmen nicht nur begreiflich, sondern sie waren notwendig, um einen möglichen Zusammenbruch der britischen Wirtschaft und des Pfundes aufzuhalten.

51) The Banker, March 1956, p. 132.

52) BIZ, 26. Bericht, S. 45.

53) ebenda.

Einige ausgewählte Zinssätze in Grossbritannien von 1951-57



Quelle : die der Graphick zugrunde liegenden Ziffern sind den International Financial Statistics (IMF) entnommen.

DRITTER TEIL: DIE AUSWIRKUNGEN DER GELDPOLITIK IN GROSSBRITANNIEN

1. Kapitel Die Geldmenge und das Kreditangebot

1. DIE GELDMENGE

Wir haben im ersten Teil gesehen, dass man versucht, mit Hilfe der restriktiven Geldpolitik das Kreditvolumen und die aktive Geldmenge zu verringern, um auf diesem Wege die effektive Gesamtnachfrage zu dämpfen. Es ist nun interessant zu sehen, wie sich die Geldmenge Grossbritanniens seit dem Beginn der Geldpolitik im Jahre 1951 verändert hat.

a) Die absoluten Zahlen

Wie wir wissen, setzt sich die Geldmenge aus zwei Elementen zusammen, nämlich aus der Summe der Banknoten und der Summe der Sichtdepositen, aus 'currency' und 'deposit money' (1).

Die Geldmenge Grossbritanniens
(in Millionen Pfund)

	Banknoten			Depositen		Geldmenge (total)	
1950	1280			3990		5270	
1951	1380	<u>+100</u>		3990	<u>+ 0</u>	5350	<u>+ 80</u>
1952	1440	<u>+ 60</u>		3930	<u>- 60</u>	5370	<u>+ 20</u>
1953	1520	<u>+ 80</u>		4000	<u>+ 70</u>	5530	<u>+160</u>
1954	1620	<u>+100</u>		4100	<u>+100</u>	5720	<u>+190</u>
1955	1730	<u>+110</u>		3930	<u>-170</u>	5700	<u>- 20</u>
1956	1840	<u>+110</u>		3920	<u>- 10</u>	5760	<u>+ 60</u>
Zunahme		+560			- 70		+490
1950-56							

Als Quelle der dieser Tabelle zugrunde liegenden Ziffern dienen die Zahlenangaben des Internationalen Währungsfonds (International Financial Statistics). Die unterstrichenen Ziffern stellen jeweils die Veränderung gegenüber dem Vorjahr dar.

1) IMF, International Financial Statistics, January 1955, p. IV/V, einführender Abschnitt.

Der Vergleich der Zunahmen bei den Banknoten und den Depositen zeigt, dass nur in den Jahren 1953 und 1954, also während der Zeit des beginnenden Investitionsbooms und der relativ niedrigen Diskontrate, die Depositen zugenommen haben. In den übrigen Jahren gingen die Depositen zurück. Die Banknoten dagegen nahmen jedes Jahr um durchschnittlich 100 Millionen Pfund zu; diese Zunahme war es, welche die Geldmenge Grossbritanniens letzten Endes erhöht hat.

Die Erscheinung, wonach im Zuge der wirtschaftlichen Expansion der Banknoten-umlauf, und nicht das Depositengeld, zugenommen hat, lässt darauf schliessen, dass Horte aufgelöst und Regierungspapiere abgestossen worden sind, ähnlich wie in der Periode des Nachholbedarfes unmittelbar nach dem Kriege.

Die Depositen dagegen, die wir grob gesagt als Gegenposten der Kreditgewährung der Banken ansehen wollen, gingen infolge der restriktiven Geldpolitik eher zurück, obwohl sie angesichts der gestiegenen Einkommensgeschwindigkeit hätten steigen können.

b) Die Einkommensgeschwindigkeit (income velocity)

Die Einkommensgeschwindigkeit erhält man bekanntlich aus der Division des Volkseinkommens durch die Geldmenge (2).

Die Ziffern ergeben ein stetiges Ansteigen der 'income velocity' während der untersuchten Zeitperiode. Die Einkommensgeschwindigkeit hat im Zeitraum 1951-56 sehr deutlich schneller zugenommen als in den ersten fünf Nachkriegsjahren, nämlich um durchschnittlich 0,12 pro Jahr gegenüber nur 0,08.

	Geld- volumen	Volks- einkommen	$\frac{Y}{M}$
1950	5.27	10.639	2.02
1951	5.35	11.637	2.17
1952	5.37	12.653	2.35
1953	5.53	13.553	2.45
1954	5.72	14.476	2.53
1955	5.70	15.270	2.68
1956	5.76	16.465	2.85

(in Milliarden Pfund)

Quellen: IMF, International Financial Statistics.
National Income and Expenditure 1957, Tab. 1.

2) A. J. Brown, The Great Inflation 1939-1951, London 1955, p. 177/8 sowie p. 205.

Das heisst, dass das Geld, bestehend aus Banknoten und Depositen, in der Periode des teureren Geldes seit 1951 knapper geworden ist und infolgedessen schneller umläuft. Ob diese Entwicklung 'gut oder böse' sei, lässt sich vorderhand kaum entscheiden. Jedenfalls scheint die Zunahme der Einkommensgeschwindigkeit in Grossbritannien bis jetzt nicht alarmierend gewesen zu sein. Es wurde nämlich festgestellt, dass die 'income velocity' erst wieder den Vorkriegsstand (1935/39) erreicht hat (3). Die Geldmenge wurde im Kriege und bis etwa zum Jahre 1947 stark ausgedehnt. Das Volkseinkommen aber stieg während jener Zeit aus zwei Gründen nicht so rasch: erstens wurde eine Ausdehnung der Produktion dadurch verhindert, dass die Arbeitskräfte rationiert waren und ausserdem recht häufig 'bottle necks' bestanden, die den Produktionsprozess hemmten. Zweitens wurden die Preise amtlich kontrolliert. Sie richteten sich nach den Kosten der Produzenten und nicht nach dem Preis, den der Markt zu zahlen bereit war (4). Seit 1947 jedoch nahm die Produktion jährlich erheblich zu; die Löhne, die Gewinne und die Preise kletterten rasch in die Höhe. Die Geldmenge hingegen nahm verglichen mit dem Produktionsanstieg nicht sprunghaft zu, sodass sich die Einkommensgeschwindigkeit allmählich erhöhte und heute ungefähr das Vorkriegsniveau erreicht hat. Das soll nicht heissen, dass eine Beziehung bestehe zwischen damals und heute. Ein solcher Vergleich soll vielmehr zeigen, dass die gestiegene Einkommensgeschwindigkeit nicht etwa alarmierend ist, sondern dass die anormale Relation zwischen Geldmenge und Volkseinkommen, wie sie in den Kriegs- und unmittelbaren Nachkriegsjahren bestanden hat, überwunden sein dürfte.

Die restriktive Geldpolitik mag diesen Normalisierungsprozess beschleunigt haben, indem sie dazu beitrug, dass inaktives Geld zur Finanzierung der wirtschaftlichen Expansion herbeigezogen werden musste. Erst wenn dies geschehen ist, das heisst, wenn keine Ueberschussreserven in der Volkswirtschaft bestehen, kann die Geldpolitik, insbesondere die Zinspolitik, voll wirksam werden.

2. DIE BANKBILANZEN

a) Die Aktiven

i) Die 'advances' (5)

Wir haben uns im ersten Teil der vorliegenden Untersuchung gefragt, welche Wirkung die Geldpolitik auf das Kreditangebot habe. Die Vorschüsse der Londoner

3) W.M. Dacay, The effectiveness of Bank Rate, Lloyds Bank Review, April 1955, 20.

4) 'Supply of Capital Funds for Industrial Development in Europe and the U.S.', Supplement III, OEEC, Paris 1957, p. 119.

5) 'Vorschüsse'.

Clearingbanken werden uns die dort in einem eher theoretischen Sinne gemachten Feststellungen bestätigen.

Die 'advances' der Londoner Clearingbanken

Februar 1949:	1461,2 Millionen Pfund		
" 1950:	1645,9	"	"
" 1951:	1806,8	"	"
" 1952:	2055,8	"	"
" 1953:	1868,8	"	"
" 1954:	1842,6	"	"
" 1955:	2095,5	"	"
" 1956:	1961,1	"	"

Quellen: Cmd. 8317, p. 10; 9226, p. 8; 9828, p. 9.

Diese Ziffern spiegeln die Auswirkungen der im zweiten Teil behandelten Massnahmen wider: bis zum Februar 1952 nahmen die 'advances' jährlich um rund 200 Millionen Pfund zu. Mit dem Einsetzen der restriktiven Geldpolitik im November 1951 kehrte sich dieser Aufwärtstrend wieder um. Sehr schön zeigen uns die Halbjahresziffern, wie sich die 'advances' in dieser entscheidenden Anfangsperiode der Geldpolitik entwickelt haben.

Halbjahre	1952	1952	1953
	1.	2.	1.
(in Millionen Pfund)			
privater Sektor:			
'advances'	- 70.8	-113.3	+ 14.0
Handelswechsel	- 97.5	- 17.4	- 5.8
öffentlicher Sektor	- 1.5	+456.2	-127.5
Nettodepositen	-218.3	+337.5	-131.1

Quelle: The Banker, Aug. 1953, p. 95.

Obwohl wir hier nur von den 'advances' handeln, haben wir vergleichsweise noch andere Angaben mit einbezogen, da eine Ziffer nur im Zusammenhang mit andern sinnvoll wird. Wir sehen, wie sich die 'advances' zurückgebildet haben, sowohl im ersten, als auch vor allem im zweiten Halbjahr 1952. Beachtenswert ist auch der starke, über das saisonale Mass hinausgehende Rückgang in den Handelswechseln im ersten Halbjahr 1952 um rund 98 Millionen Pfund. Dass die Depositen trotzdem gestiegen sind, hat seinen Grund in der vermehrten Kreditaufnahme des öffentlichen Sektors. - Diese pflegt in der ersten Hälfte des Jahres in der Regel wegen der Steuereinkünfte des Schatzamtes geringer zu sein als gegen das Ende des Jahres. Wir werden später noch sehen, dass die Kreditbeanspruchung

im Jahre 1952 durch den Staat besonders hoch war. Die Depositen stiegen somit infolge der vermehrten Kreditaufnahme durch die Regierung; erst im ersten Halbjahr 1953 begann die private Kreditnachfrage bei gleichzeitiger Abnahme der Kredite an die Regierung sehr leicht wieder anzusteigen.

Wie die Ziffer vom Februar 1954 zeigt, hat die Nachfrage nach 'advances' während des Jahres 1953 weiterhin leicht abgenommen. Erst der Investitionsboom im Jahre 1954 vergrösserte auch die Kreditnachfrage wieder. Trotzdem sich der Boom auch im Jahre 1955 mit unverminderter Stärke fortsetzte, ist erstaunlicherweise die Ziffer der 'advances' vom Februar 1956 geringer als zur gleichen Zeit im Vorjahre. Diese Abnahme war die Folge der vom Schatzamt diktierten "sichtbaren Reduktion" der 'advances' im Juli 1955, was wir ebenfalls im zweiten Teil besprochen haben. Die Leistung des Bankensystems war in dieser Beziehung beträchtlich, denn die praktische Durchführung eines solchen Schnittes ist wegen der Zusammensetzung der gesamten 'advances'-Ziffer begrenzt: die 'personal and professional' advances der Midland Bank beispielsweise sind kleine Darlehen an die 'kleinen' Borger; die Totalsumme dieser Kategorie belief sich damals auf einen Zehntel der gesamten 'advances' und auf rund die Hälfte aller 'borrowing accounts' der Midland Bank. Die Darlehen an diese Gruppen (Personen, Detaillisten, Landwirtschaft) bewegen sich in der Grössenordnung von durchschnittlich 250 Pfund pro Borger. Angenommen, es wäre versucht worden, was praktisch nicht möglich ist, diese 'Kleinen' zu zwingen, die Bankschulden zurückzuzahlen, und es wären keine neuen Darlehen gewährt worden, hätten sich die gesamten 'advances' der Midland Bank um nur fünf Prozent reduziert (6). Die Grössenverhältnisse dürften sich bei den übrigen Banken analog verhalten. Die Beschränkung der 'advances' musste sich infolgedessen gegen die grossen Bankdebitoren stützen, und diese Aufgabe war angesichts der umfangreichen, bereits begonnenen Investitionsprogramme nicht leicht zu lösen. Dass das Kreditvolumen schrumpfte, lag zur Hauptsache daran, dass die verstaatlichten Industrien aus dem Erlös von Effektenmissionen Kredit zurückzahlten. Aber auch die Personalkredite, die Kredite an die freien Berufe, Darlehen an die Effektenmakler und andere Finanzkredite konnten vermindert werden (7).

ii) Die Anteile des privaten Sektors und des öffentlichen Sektors an den Aktiven der Londoner Clearingbanken

Die ausgewählten Posten der Londoner Clearingbanken zeigen uns, dass der Anteil des öffentlichen Sektors an den gesamten Bankaktiven wesentlich grösser ist, als

6) Midland Bank, Report of the Directors and Accounts, 31st December 1955, Statement by the Chairman, p. 3.

7) BIZ, 26. Bericht, S. 190/91.

der Anteil des privaten Sektors. Zu den Aktiven des öffentlichen Sektors gehören die Darlehen an den Geldmarkt, die Schatzwechselbestände und die Wertpapieranlagen (Investments) (8). Die Aktiven des privaten Sektors bestehen aus den 'advances', sowie den Handelswechseln (9).

Die Aktiven der Londoner Clearingbanken
(in Millionen Pfund)

Stand Mitte März	<u>1952</u>	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>
Oeffentlicher Sektor						
tägliches Geld	526	472	468	438	427	446
Schatzwechsel	678	955	996	849	946	915
Wertpapiere	1935	2122	2269	2281	1993	1993
Total	3139	3549	3732	3568	3366	3354
Privater Sektor						
Advances	1946	1798	1760	2024	1905	1976
Handelswechsel	176	69	83	116	123	145
Total	2122	1867	1843	2140	2028	2121

Quellen: BIZ, 25. Bericht, S. 170; 26. Bericht, S. 190; 27. Bericht, S. 79.

Auffallend an dieser Zusammenstellung ist die Zunahme sowohl der Schatzwechselbestände, als auch der Investments bis zum Jahre 1954. Trotzdem die Verschuldung des öffentlichen Sektors beim Bankensystem danach wieder leicht zurückgegangen ist, sind die Schatzwechsel im März 1957 um 237 Millionen und die Investments um 58 Millionen Pfund höher gewesen als im März 1952. Dagegen sanken die Verpflichtungen des privaten Sektors nach der boom-bedingten Erhöhung im Jahre 1955 um rund eine Million Pfund unter das Niveau von 1952, wobei die 'advances' im März 1957 um 30 Millionen Pfund höher, die Handelswechsel dagegen um 31 Millionen Pfund tiefer lagen als zur gleichen Zeit im Jahre 1952.

iii) Ergebnis

Die Ziffern der Londoner Clearingbanken zeigen mit einer gewissen Deutlichkeit, dass die Geldpolitik auf dem privaten Sektor Erfolg hatte. Dieser Erfolg wiegt umso schwerer, wenn man bedenkt, dass zu Beginn des Jahres 1954 ein Investitionsboom einsetzte, der natürlich auch die Nachfrage nach Bankenkredit erhöhte.

8) Wie an anderer Stelle schon gesagt wurde, bestehen die Investments aus Regierungspapieren.

9) Zu den 'advances' zählen auch die Kredite an die verstaatlichten Industrien.

Ferner ist zu bedenken, dass die Banken bestrebt sind, ihre 'advances' möglichst hoch werden zu lassen, weil sie das beste Aktivgeschäft darstellen. Eine 'bedeutende Reduktion' der 'advances' ist somit schon vom erwerbswirtschaftlichen Standpunkt der Banken aus gesehen nicht ohne weiteres selbstverständlich.

Während sich die Aktiven des privaten Sektors der Banken nicht ausdehnten, verschuldete sich der Staat beim Bankensystem ganz erheblich, wenn auch 1956 ein leichter Rückgang eingetreten ist. Man ist geneigt, soweit zu gehen und zu sagen, dass die positiven Wirkungen der Geldpolitik auf die private Wirtschaft, welche sich in den Ziffern des privaten Sektors der Bankbilanzen äussern, durch die ständig steigenden Kreditansprüche des öffentlichen Bereiches mehr als nur aufgehoben worden sind.

b) Die Depositen

Die Depositen der Londoner Clearingbanken setzen sich aus den Sichteinlagen (Current Accounts) und den Spareinlagen zusammen (Deposit Accounts). Die Gesamtziffer der Depositen sagt eigentlich noch nicht viel aus; es scheint somit zweckmässig zu sein, vor allem die Sichteinlagen zu untersuchen. Hierbei halten wir uns an die Feststellung von Sayers (11):

"Expanding trade and rising money incomes and prices are associated with expanding Cash-Deposits, while contracting trade and falling money incomes and prices are associated with declining Cash-Deposits".

Diese Feststellung scheint richtig zu sein, denn aus den Ziffern geht hervor, dass die wirtschaftliche Aktivität in den Jahren 1952 und 53 auf Grund der Erholung, die dem Koreaboom folgte, und wahrscheinlich zu einem nicht geringen Masse infolge der neuen, restriktiven Geldpolitik, etwas schwächer wurde.

Die Jahre 1954 und 55 waren, wie wir bereits dargelegt haben, durch den Investitionsboom gekennzeichnet, der sich 1956 wieder zurückbildete. Diese Entwicklung wird auch aus den Ziffern der Depositen sichtbar.

Die Depositen der Londoner Clearingbanken
(in Millionen Pfund)

Februar	<u>51</u>	<u>52</u>	<u>53</u>	<u>54</u>	<u>55</u>	<u>56</u>
Sichteinlagen	3994	3923	3837	3954	4112	3941
Spareinlagen	2047	1970	2192	2283	2413	2223
Total	6041	5893	6029	6237	6525	6164

Quellen: Cmd. 9226, p. 7; 9828, p. 7.

10) Modern Banking, p. 255.

Die Bewegung der Depositen zeigt, wenn auch etwas weniger deutlich als die Aktiven der Banken, und unter der Annahme, dass die von Sayers vertretene, quantitätstheoretische Anschauung richtig ist, dass die Geldpolitik erfolgreich gewesen ist. Allerdings ergeben die Depositen insofern ein nicht zutreffendes Bild, als auch die Kreditnachfrage der Regierung sich darin niederschlägt, welche aus diesen Ziffern nicht herausgelesen werden kann. Die Depositen sind uns aus einem anderen Grunde jedoch wichtig. Sir Oliver Franks, der Direktor der Lloyds Bank, wies 1956 in seiner Rede an der Jahresversammlung darauf hin, dass die Bankdepositen seit altersher ein Signal für die Gesundheit der Wirtschaft dargestellt hätten. Dieses Signal sei in der neueren Zeit zu wenig beachtet worden, sonst wäre man schon 1954 zur Einsicht gelangt, dass dringende Aktionen bereits in jenem Jahre nötig gewesen wären: (11)

"It is true that in many respects the economy still appeared healthy as late as the summer 1954. Nevertheless, there was one obvious clue that might have warned us to take action earlier. It was the increase in the supply of money, that is, in bank deposits".

Die Argumentationen von Sayers und Franks sind interessant, weil damit ein Element wieder reaktiviert wurde, das in neuerer Zeit etwas in Missgunst geraten war, das aber seit der Einführung der 'klassischen' Geldpolitik notwendigerweise wieder etwas in den Mittelpunkt gerückt ist. Seit 1951 war man ja dauernd gezwungen, die Wirkungen einer aktiven Geldpolitik nach modernen Gesichtspunkten zu überprüfen. Der Versuch, die notwendigen Zusätze in der Finanztechnik zu formulieren, erforderte ein gründliches Studium der Wirkungen der klassischen Geldpolitik, das sich noch in den Anfangsstadien bewegt und das noch nicht zur Klärung der Kontroversen (12) geführt hat. In den Jahren seit 1955 scheint jedenfalls eine Neuorientierung eingetreten zu sein, welche durch die anfängliche Erfolglosigkeit der im Jahre 1955 ergriffenen Massnahmen ohne Zweifel gefördert worden ist (13). Sir Oliver Franks, einer der angesehensten Experten in bankpolitischen Fragen, war wohl der markanteste Vertreter der neuen Denkweise, welche den Beginn der Ueberleitung in die Neuformulierung quantitätstheoretischen Gedankengutes darstellen dürfte.

Der Aspekt der Geldmenge liegt deshalb auf der Hand, weil die Finanzminister Grossbritanniens bisher immer versucht haben, einen einzelnen Aktivposten der Banken, nämlich die 'advances' zu beschränken. Gleichzeitig aber hatten sie durch die immer höhere Beträge erreichende Ausgabe von Schatzwechseln die

11) Lloyds Bank Limited, Report and Accounts, 1955, Statement by the chairman.

12) Vgl. hierüber: Bulletin of the Oxford University Institute of Statistics, Band 14, Nr. 4/5, und 8.

13) The Economist, London, 7. Juli 1956, p. 50.

Bankdepósitos anschwellen lassen. Hier setzt nun Sir Oliver ein. Er fordert aus geldmengenmässigen Ueberlegungen heraus die Reduktion des Schatzwechselangebotes. Die blossе Tatsache, dass der öffentliche Sektor borgen müsse, heisse nicht, dass dies in Form der schwebenden Schuld zu geschehen habe:

"It is an abuse of the Treasury Bill to treat it as the equivalent of the printing press. Before the war, it was in fact a cardinal principle of Government finance to replace Treasury Bills by long term borrowing whenever the tender issue rose above what was considered the critical figure The criticism of post-war Government is that they have done precisely the opposite" (14).

Wenn wir die Entwicklung der Depósitos verfolgen, so ist ein stetiges Ansteigen festzustellen, welches bis 1955 anhielt, und welches Franks, wie auch andere Bankdirektoren, veranlasst hat, auf diese gefährliche Entwicklung hinzuweisen. Die mahnenden Worte bewirkten jedenfalls, dass der Schatzkanzler Macmillan die Notwendigkeit einer Kürzung der schwebenden Schuld einsah und grössere Fundierungsanleihen unterzubringen versuchte. Die Fortsetzung dieser Entwicklung haben wir bereits im zweiten Teil besprochen und sie mit 'squeezing by easing' bezeichnet. Es ist nicht verwunderlich, dass seither die Diskussionen über das Liquiditätsproblem noch nicht verstummt sind und dauernd neu überdacht werden müssen (15).

Nicht nur die Fundierungsoperationen, sondern auch die starken Beschränkungen der Ausgaben der Zentralregierung, der Kommunen und der öffentlichen Betriebe im Herbstbudget 1955 und im ordentlichen Budget 1956 dürften wesentlich daran beteiligt gewesen sein, dass die Depósitos im Jahre 1956 erstmals seit vielen Jahren wieder zurückgingen.

2. Kapitel

Die Investitionen und ihre Finanzierung

Im ersten Teil haben wir versucht, die Wirkungen der Geldpolitik auf die Investitionen kurz zu umreissen. Das vorliegende Kapitel gibt Aufschluss über die Veränderungen der Investitionen in Grossbritannien während der Jahre 1950 bis 1956; in einem zweiten Abschnitt werden wir ermitteln, wie die Investitionen Grossbritanniens finanziert worden sind.

14) Lloyds Bank, ebenda.

15) Vgl. hierzu: 'The Floating Debt Problem', in Lloyds Bank Review, April 1956, p. 24; "Should Liquidity Ratios be prescribed?", in The Banker, April 1956, p. 186 ff.

1. DIE VERAENDERUNGEN DES INVESTITIONSVOLUMENS

a) Die Lagerinvestitionen

Die hier verwendeten Ziffern umfassen zwei Elemente :

1. die mengenmässigen Veränderungen, und
2. die wertmässigen Veränderungen der Lagerinvestitionen, sowohl der privaten Unternehmungen und der Handelshäuser als auch der Regierung (1).

Die Schätzungen der wert- und mengenmässigen Veränderungen der Lagerinvestitionen enthalten somit einen Unsicherheitsfaktor, der bisweilen die tatsächlichen Grössen erheblich verschleiert. Wir wollen trotzdem versuchen, uns an Hand der Ziffern im Blaubuch über das Volkseinkommen ein Bild über die Lagerhaltung zu verschaffen.

Wert der mengenmässigen Veränderungen der Lagerhaltung
1950 - 1956

(in Millionen Pfund)

<u>50</u>	<u>51</u>	<u>52</u>	<u>53</u>	<u>54</u>	<u>55</u>	<u>56</u>
-210	+575	+ 50	+125	+ 50	+325	+250

Nachdem sich die Lager im Jahre 1950 wesentlich vermindert und zum Leistungsbilanzüberschuss beigetragen hatten, erfolgte im Jahre 1951 ein Wertzuwachs, der in dieser Höhe seit Kriegsende noch nie verzeichnet wurde. Die Panikkäufe infolge des Koreakrieges, die befürchteten Importrestriktionen, sowie die vermehrte Einlagerung strategisch wichtiger Güter durch die Regierung dürften im wesentlichen zu dieser hohen Zuwachsziffer geführt haben. Die Zunahme der Lagerhaltung im folgenden Jahr, 1952, war dagegen gering.

Die Nachfragesteigerung des Jahres 1953, die von einer Zunahme der fixen Investitionen begleitet war, übte ihren Einfluss auch auf die Lagerhaltung aus. Hauptsächlich Kohle und Stahl wurden zusätzlich eingelagert, vor allem durch die Industrien der technischen Branchen. Die Lager an Kleidern und Textilien wurden ebenfalls erhöht (2).

Während das Jahr 1954 einen relativ geringen Zuwachs verzeichnete, erhöhte sich die Lagerhaltung im Jahre 1955 wiederum erheblich. Die Nahrungsmittelvorräte wurden durch die Regierung vermehrt. Aber auch die Industrien äufneten ihre

1) Her Majesty's Stationary Office, London, "National Income and Expenditure 1957", p. 59. In den folgenden Fussnoten werden wir dieses Blaubuch mit "National Income" bezeichnen.

2) Cmd. 9412, p. 24.

Lager: die Kohlenlager stiegen um 4 Millionen, die Lager an Stahl um 700'000 englische Tonnen (3). Der Hauptteil dieser Güter musste zusätzlich importiert werden, sodass die Importziffer dadurch stark belastet wurde. Diese Entwicklung hat sich, wenn auch weniger stark, im Jahre 1956 fortgesetzt (4).

Wie sich aus diesen Ziffern ergibt, war die Lagerbildung von 1950 bis 1956 ein sehr unbeständiges Element der gesamten Kapitalbildung. Ihre Schwankungen wurden zumeist durch entgegengesetzte Veränderungen in der Leistungsbilanz ausgeglichen (5). Ein Zusammenhang der Lagerveränderungen mit den geldpolitischen Massnahmen lässt sich schwerlich finden.

b) Die Bruttoinvestitionen in fixen Kapitalgütern (gross fixed capital formation)

Nach Massgabe des bereits zitierten Blaubuches ist unter dem Begriff der Bruttokapitalbildung sowohl die Reinvestition, als auch die Neuinvestition in Gebäuden, Anlagen, Maschinen und Fahrzeugen aller Art zu verstehen, die durch Einzelpersonen und Gesellschaften, durch die öffentlichen Wirtschaftsbetriebe und durch die Regierung (zentrale und lokale Behörden) vorgenommen werden (6). Nicht darin enthalten dagegen sind die Auslagen für Unterhalt und Reparaturen.

Bruttokapitalbildung (7) (in Millionen Pfund)

	<u>1950</u>	<u>1951</u>	<u>1952</u>	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>
zu laufenden							
Preisen (a)	1702	1893	2114	2367	2550	2850	3139
zu den Preisen							
von 1948 (b)	1641	1647	1671	1849	1995	2124	2234
Zunahme: (a)	118	191	221	253	183	305	284
(b)	78	6	24	178	146	129	110

Wie vor allem aus den Investitionsziffern zu den Preisen von 1948 ersichtlich ist, verzeichnete das Vereinigte Königreich im Jahre 1951/52 einen Rückgang der Investitionen, welcher die Produktionszunahme in den Maschinen und Fahrzeugindustrien verlangsamte (8). Dieser Rückgang war auf die Stahlknappheit und auf

3) Cmd. 9728, p. 10; eine englische Tonne enthält 1016 kg.

4) Cmd. 113, p. 9.

5) BIZ, 27. Bericht, S. 35.

6) National Income, p. 70.

7) ebenda, p. 49.

8) Cmd. 8800, p. 18.

die Einschränkung der privaten Investitionen zurückzuführen; die letzteren wurden notwendig, um das umfangreiche Rüstungsprogramm in der bereits vollbeschäftigten Wirtschaft unterzubringen. Bezeichnenderweise sind gleichzeitig die Indexziffern der privaten Konsumption zu Gunsten der vermehrten öffentlichen Konsumausgaben zurückgegangen (9). Während die Ausgaben für Anlagen, Maschinen und Fahrzeugen im Jahre 1952 abnahmen, erhöhten sich die Investitionen auf dem Bausektor (10), wobei die vermehrten Investitionen der Regierung in strategischen Bauten entscheidend zum vermehrten Bauvolumen beigetragen haben dürften.

Das Investitionsvolumen des Jahres 1953 nahm gegenüber den beiden Vorjahren vor allem infolge der Intensivierung des kommunalen und privaten Wohnungsbaus wiederum sehr stark zu. Der Anteil des Wohnungsbaus am gestiegenen Investitionsvolumen war höher als in den Vorjahren. Er betrug 50 Prozent des Investitionszuwachses des Jahres 1952. Der Rest des Zuwachses verteilte sich auf vermehrte Investitionen in Fabrikgebäuden, Anlagen und Maschinen durch die verschiedenen Branchen der Industrie (11).

Während des Jahres 1954 nahmen die Investitionen weiterhin zu. Beteiligt an diesem Zuwachs war wiederum zur Hauptsache die vermehrte Bautätigkeit, die sich allerdings inzwischen mehr auf den Industriesektor verlagert hatte. Die vermehrte Bautätigkeit nahm auch im Jahre 1954 mehr als die Hälfte des Investitionszuwachses ein. Die durch die Regierung finanzierten Investitionen in den privaten Industrien nahmen in diesem Jahre mit der Erfüllung des Rüstungsprogrammes allmählich ab, sodass angesichts der Zunahme der Investitionen auf diesem Sektor gesagt werden kann, dass die private Investitionstätigkeit wieder zugenommen hat (12).

Auch während des Jahres 1955 waren die Investitionen weiter angewachsen. Der Hauptanteil des Zuwachses entfiel nun nicht mehr auf den Bausektor, sondern auf die gegenüber dem Vorjahr stark gestiegenen Investitionen in Anlagen, Maschinen und Fahrzeugen. Rund zwei Drittel der Investitionszunahme entfiel auf die Gruppe 'plant and machinery'. Aber auch die Bautätigkeit auf dem Industriesektor war lebhaft; dagegen nahm die Zahl der neu erstellten Wohnhäuser im Jahre 1955 wieder ab, weil vor allem der kommunale Wohnungsbau erheblich nachliess (13).

9) United Nations, Economic Survey of Europe in 1955, p. 40; sowie Tabelle auf p. 63.

10) Cmd. 8800, p. 20.

11) Cmd. 9108, p. 22.

12) Cmd. 9412, p. 23, 24.

13) Cmd. 9728, p. 9.

Auch im Jahre 1956 hatten sich die Investitionen insgesamt erhöht, wenn sich auch die Zuwachsrate im Laufe des Jahres zu verlangsamen begann. Die Zunahme der Investitionen in Maschinen und Anlagen war geringer als im Vorjahre. Gesunken war ebenfalls die Investitionstätigkeit der 'Fuel and Power'-Industrien, was zweifellos auf die Regierungspolitik zurückzuführen war, die Investitionsausgaben der verstaatlichten Industrien zu vermindern (14). Der Wohnungsbau nahm in diesem Jahre wiederum ab.

c) Zusammenfassung

Wenn wir die sechsjährige Periode gesamthaft betrachten, dann zeigt sich, dass bis 1953 die Investitionen vor allem infolge der Expansion auf dem Bausektor gestiegen sind. Im Jahre 1954 begannen die Zuwächse der Bauinvestitionen zufolge des Rückganges des kommunalen Wohnungsbaus wieder abzunehmen. Dagegen erlebten die Investitionen in der Industrie ab Mitte 1953 eine zunehmende Expansion, welche erst gegen Ende 1955 etwas verlangsamt wurde. Das gesamte Investitionsvolumen dehnte sich in den Jahren 1951 bis 1956 sehr stark aus, sodass das Investitionsvolumen von 1956 um rund einen Drittel höher lag als das Volumen von 1951. Der prozentuale Anteil der Bruttoinvestitionen am Bruttosozialprodukt war ebenfalls gestiegen. Die Ziffern lauten folgendermassen:

1938 :	12 Prozent	
1951 und 52 :	14 "	
1953 und 54 :	15 "	
1955 und 56 :	16 "	(15)

Die geldpolitischen Massnahmen und die direkten Kontrollen der privaten Investitionen haben zweifellos einen grossen Einfluss auf die Zuwachsrate und somit auf die Beibehaltung des Gleichgewichts der Investitionsaufwendungen mit den andern volkswirtschaftlichen Gesamtgrössen (Volkseinkommen, Konsum, Ersparnisse) ausgeübt. Die Ziffern von 1951 und 52 sind allerdings im Hinblick auf die Wirksamkeit der Geldpolitik vorsichtig zu beurteilen, weil das Ausmass des staatlichen Rüstungsprogramms schwer abzuschätzen ist. Immerhin konnte mit Hilfe der geldpolitischen und direkten Massnahmen erreicht werden, dass die privaten Investitionen zu Gunsten der staatlichen vermindert werden konnten.

Deutlicher war die Wirkung der Geldpolitik in den Jahren 1955 und 56, in welchen die Wirtschaft nicht mehr durch dringende Rüstungsaufträge, sondern durch die private Nachfrage nach Investitions- und Konsumgütern überlastet war. Der

14) Cmd. 113, p. 9.

15) ebenda, p. 9.

Investitionsboom konnte bis Ende 1956 wieder auf ein normales Ausmass zurückgedämmt werden, vor allem weil es ab Mitte 1955 immer schwerer wurde, bei den Banken Kredite zu erhalten und am Markt neue Anleihen unterzubringen (16). Das hohe Zinsniveau mag dazu beigetragen haben, dass die Rentabilität neuer Investitionen gesunken war, und nur noch dringende Investitionsvorhaben realisiert wurden.

Die bereits besprochenen Massnahmen der Regierung, ihrerseits die Investitionen zu beschränken, führten zu einer Reduktion des kommunalen Wohnungsbaus und erschwerten die Investitionen der verstaatlichten Unternehmen.

2. VERAENDERUNGEN DER FINANZIERUNG

a) Vorbemerkung über die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und die Rolle des finanziellen Ueberschusses

Um die folgenden Ausführungen zu verstehen, sind einige Bemerkungen über die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung notwendig (17), ohne die eine Analyse der Finanzierung der Investitionen einer Volkswirtschaft nicht möglich ist.

Die Methode basiert auf den folgenden Ueberlegungen:

1. Monetäre Veränderungen sind auf eine veränderte Handlungsweise der Haushalte zurückzuführen. Zu den Haushalten zählen wir alle Institutionen, welche Zahlungsmittel einnehmen und wieder verausgaben.
2. Bei der Analyse der Spar- und Investitionsgewohnheiten ist in erster Linie zwischen dem privaten und dem öffentlichen Sektor zu unterscheiden. Zum privaten Sektor zählen wir die Einzelpersonen und die Kapitalgesellschaften; zum öffentlichen die zentralen und lokalen Behörden, sowie die öffentlichen Wirtschaftsbetriebe.
3. Die Methode der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung untersucht die finanzielle Seite des wirtschaftlichen Geschehens. Der Strom von Gütern und Dienstleistungen kann nur aufrecht erhalten werden, wenn die Nachfrage, welche ihrerseits auf der Kaufkraft beruht, ebenso gross ist wie dieser. Mit anderen Worten: die Nachfrage muss dem Bruttoeinkommen gleich sein, das aus den laufenden Beiträgen am Produktionsprozess verdient wird.

16) Vgl. BIZ, 26. Bericht, S. 41, 42.

17) Vgl. "Système normalisé de comptabilité nationale", OEEC, Paris 1952; M. W. Holtrop, 'Monetary and financial events in the Netherlands', The Nederlandsche Bank N. V., Report 1953, p. 45 ff.

4. Wenn nun ein Teil des Bruttoeinkommens nicht ausgegeben wird, oder umgekehrt, wenn zusätzliche Kaufkraft benötigt wird, entsteht bei dem betreffenden Sektor ein finanzieller Ueberschuss, bzw. ein finanzielles Defizit. Wenn ein solcher Ueberschuss oder ein Defizit nicht durch entgegengerichtete Ergebnisse in anderen Sektoren aufgehoben werden, dann wird der Einkommens- und Güterstrom gestört sein.
5. Die Wirkung eines Gesamtüberschusses (d.h. aller Sektoren zusammen) wird sein, dass die Produktion zurückgeht, die Preise fallen und die Zahlungsbilanz einen Ueberschuss aufweist. Im Falle eines Defizites werden dagegen inflationäre Tendenzen ausgelöst, indem der Fehlbetrag durch neugeschaffenes Geld gedeckt wird.
6. Der einzelne Haushalt kann seine Ausgaben über das Bruttoeinkommen steigern, wenn er die benötigten Mittel für die überschüssigen Ausgaben erhalten kann: d.h. wenn er den Kapitalmarkt beansprucht oder eigene Reserven und (oder) Bankkredite beansprucht. Im ersten Falle wird der monetäre Effekt neutralisiert sein, weil die Mittel aus dem laufenden Produktionsprozess und dem finanziellen Ueberschuss eines andern Sektors entstammen. Im zweiten Fall dagegen handelt es sich nicht um einen blossen Transfer of wealth. Der bei der Bank borgende Haushalt weist ein 'liquidity deficit' auf (18), das nur mit Hilfe der inflationären Finanzierung wettgemacht werden könne, es sei denn, das Liquiditätsdefizit werde durch einen entsprechenden Ueberschuss in einem anderen Sektor neutralisiert. Ist das nicht der Fall, dann geht von der defizitären Haushaltgruppe eine inflationäre Wirkung aus.
7. Ein Liquiditätsdefizit kann drei Ursachen haben:
 - a. Es kann infolge vermehrter wirtschaftlicher Aktivität entstanden sein, also infolge von vermehrter Kapitalinvestition, erhöhter Produktion oder Lagerhaltung. Hier handelt es sich um einen 'real autonomous inflationary impulse' (19).
 - b. Wenn dagegen das Defizit saisonal bedingt ist, kann mit einiger Gewissheit angenommen werden, dass es durch entgegengesetzte saisonale Bewegungen in andern Gruppen ausgeglichen wird.
 - c. Liegt dem Liquiditätsdefizit ein unerwarteter Rückgang im Bruttoeinkommen zugrunde, so besteht eine 'induced inflationary reaction to an autonomous deflationary impulse operating at some other point' (20).

18) Holtrop, a. a. O., p. 47.

19) ebenda, p. 48.

20) ebenda, p. 48.

8. Umgekehrt kann ein Haushalt seine Ausgaben nicht unter den Betrag seines Bruttoeinkommens senken, ohne liquide Mittel anzuhäufen. Eine solche Gruppe mit einem 'net surplus of liquidity' übt einen deflationären monetären Effekt auf die Güterzirkulation aus.

b) Die finanzielle Position der Einzelpersonen

In den Jahren 1950 und 51 waren die Bruttoersparnisse des Personensektors praktisch gleich Null. Der gesamte Kapitalverbrauch und die geringfügigen Investitionen (21) mussten somit aus den Mitteln anderer Sektoren bestritten werden. In den beiden folgenden Jahren, 1952 und 53, nahmen die Ersparnisse beträchtlich zu, die Investitionen dagegen blieben gering, sodass sich ein hoher finanzieller Ueberschuss ergab. In den Jahren 1954 und 1955 hielten sich die Ersparnisse wohl auf dem 1953 erreichten Niveau; aber die Investitionen erhöhten sich und der finanzielle Ueberschuss war entsprechend kleiner. Erst die Sparwelle der beiden Jahre 1955 und 1956 liess den finanziellen Ueberschuss insbesondere 1956 wieder sehr gross werden (22).

c) Die Ersparnisse der Kapitalgesellschaften

Der finanzielle Ueberschuss der Kapitalgesellschaften erreichte sein Maximum in den Jahren 1953 und 54, da bei gleichzeitiger Erhöhung der Ersparnisse die Investitionen zurückgegangen waren. In den beiden folgenden Jahren stiegen die Ersparnisse weiterhin an; die Investitionen dagegen erhöhten sich nun dermassen rapid, dass der finanzielle Ueberschuss im Jahre 1955 nur noch 143 Millionen Pfund betrug. Die Anlageinvestitionen im Inland erhöhten sich im Jahre 1956 stärker als der Betrag der nicht ausgeschütteten Gewinne; die Differenz wurde jedoch durch einen erheblichen Rückgang der zusätzlichen Lagerinvestitionen mehr als nur ausgeglichen, sodass der finanzielle Ueberschuss wiederum einen ansehnlichen Betrag erreichte (23).

d) Die finanziellen Defizite der öffentlichen Wirtschaftsbetriebe

Die 'public corporations' dagegen entsparten im untersuchten Zeitraum im Durchschnitt 100 Millionen Pfund pro Jahr. Da sich ihre Nettoinvestitionen fortlaufend

21) Die Investitionen dieses Sektors bestehen aus dem Erwerb von Wohnungseigentum, sowie aus der Anschaffung gewerblicher Investitionsgüter durch freiberuflich Tätige. Vgl. BIZ, 27. Bericht, S. 40/41.

22) BIZ, 27. Bericht, S. 39-41.

23) ebenda, S. 42.

erhöhten, erreichten die finanziellen Defizite beträchtliche Dimensionen. Diese Gruppe verschuldete sich gegenüber den Banken (teilweise auch bei der Zentralregierung) immer mehr. Die Finanzierungsmethode wurde im Jahre 1956 geändert, indem - wie wir gesehen haben (24) - das Schatzamt den Kapitalbedarf der öffentlichen Wirtschaftsbetriebe allein deckt.

e) Die finanzielle Position der Zentralregierung und der kommunalen Behörden

Die Sparposition der Zentralregierung war infolge der Ueberschüsse der laufenden Haushaltrechnung hoch; die Investitionen waren gering und der finanzielle Ueberschuss erreichte somit hohe Beträge. Das umgekehrte Bild stellen wir bei den kommunalen Behörden fest. Diese entsparten und erreichten zusammen mit den Investitionen (Wohnungsbau) sehr beträchtliche Defizite, die nur zum Teil durch die finanziellen Ueberschüsse der Zentralregierung gedeckt werden konnten.

Insbesondere in den beiden Jahren 1952 und 53 hatte sich die Position der Zentralregierung etwas verschlechtert, indem die Ueberschüsse aus der laufenden Haushaltrechnung geringer ausgefallen waren und ausserdem die Lager aufgefüllt werden mussten. Aber auch in den übrigen Jahren reichten die Ueberschüsse der Zentralregierung nicht aus, die Mehrausgaben der Kommunen zu decken, sodass für den Zeitraum von 1950 bis 1956 ein Defizit der Regierung (zentrale und lokale Behörden) gegenüber den übrigen Sektoren stehen bleibt.

f) Gesamtrechnung (Bilanz) und der Einfluss der Geldpolitik

Wir haben festgestellt, dass sich die öffentlichen Stellen per Saldo ganz erheblich gegenüber den privaten Sektoren verschuldet haben.

Der finanzielle Ueberschuss der privaten Kapitalgesellschaften war ungefähr so hoch wie das finanzielle Defizit der öffentlichen Wirtschaftsbetriebe, sodass man sagen kann, dass der Sektor sämtlicher Unternehmen im Gleichgewicht war (25).

Bilanztechnisch verbleibt somit noch der Ueberschuss des Personensektors als Gegenposten zum Defizit der Regierung (zentrale und kommunale Stellen).

Das Bild, welches diese Darstellungsweise vermittelt, ist insofern unvollständig, als die Auslandsinvestitionen noch nicht berücksichtigt sind. Diese werden zur Hauptsache von den Kapitalgesellschaften aus den Inlandüberschüssen finanziert.

24) Im zweiten Teil, 3. Kapitel, Ziffer 4, litt. f.

25) BIZ, 27. Bericht, S. 43/44.

Wir kommen daher zum Schluss, dass der gesamte private Sektor, also die Einzelpersonen und die Kapitalgesellschaften, die Auslandinvestitionen (ohne die Veränderungen der Gold- und Devisenreserven) und teilweise auch die Investitionen des gesamten öffentlichen Bereiches finanziert hat. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass zu den Kapitalgesellschaften auch die Finanzinstitutionen gehören, die ihre nicht ausgeschütteten Gewinne gerade zu diesem Zwecke verwenden.

Wie sich aus der Tabelle ergibt, waren die Nettoersparnisse der britischen Volkswirtschaft in fünf der insgesamt sieben Jahre von 1950 bis 1956 grösser als die Nettoinvestitionen im Inland. In der zweiten Hälfte des Jahres 1954 und im Jahre 1955 wurde jedoch die Gesamtnachfrage durch das rasche Anwachsen der Investitionsausgaben zu stark aufgebläht, mit der Wirkung, dass die Preise und die Löhne rascher stiegen und sich die Zahlungsbilanz verschlechterte. In diesen beiden Jahren hatte es sich gezeigt, dass die Ersparnisse nicht ausreichten, um die beschleunigte Kapitalbildung aufzufangen.

Die restriktiven Massnahmen seit 1955 bis zum Februar 1957, welche einerseits die Nachfrage nach Investitionsgütern zu dämpfen und andererseits die Ersparnisse (Konsumbeschränkung) der höheren Investitionsrate anzupassen versuchten, schienen gegen Ende des Jahres 1956 erfolgreich gewesen zu sein, indem die Verbrauchsausgaben real nicht erhöht und die gewerblichen Investitionen lediglich mit der erreichten Intensität fortgesetzt wurden. Das hatte zur Folge, dass der Produktionszuwachs des Jahres 1956 exportiert werden konnte. Wie die Ziffern zeigen, war die Geldpolitik auf dem privaten Sektor voll wirksam; es sei lediglich an die starke Zunahme des finanziellen Ueberschusses der Einzelpersonen im Jahre 1956 erinnert. Die absoluten Investitionsziffern geben nach wie vor ein verzerrtes Bild, weil die Investitionen des öffentlichen Sektors nicht gesondert ausgewiesen werden. Es handelt sich bei den Investitionen dieses Sektors um denjenigen Teil der Gesamtziffer, der gegenüber geldpolitischen Massnahmen unempfindlich ist. Die Finanzierung wurde wohl 1955/56 in weitgehendem Masse reorganisiert. Die finanziellen Ueberschüsse der öffentlichen Betriebe und der Lokalbehörden zeigten 1956 indessen noch keine Abnahme.

Vereinigtes Königreich
Ersparnis, Investitionen und Veränderung des Geldvermögens der Sektionen

Sektor	Jahr	Investierbare Mittel				Verwendung der invest. Mittel	
		Brutto- ersparnis (a)	Mittel aus Reserven (b)	%,Wert- minde- rung	Saldo der disponiblen Mittel	Netto- kapital- bildung im Inland	Finanz. Übersch. bzw. (-Defizit) (c)
Millionen Pfund Sterling							
Einzel- personen	50-51	- 1	63	290	-228	28	-256
	52-53	658	- 33	327	298	27	271
	54	577	29	334	272	182	90
	55	829	27	360	496	267	229
	56	1320	32	400	952	250	702
Kapital- gesellschaften	50-51	810	260	350	720	480	240
	52-53	1066	20	434	652	228	424
	54	1301	206	494	1013	490	523
	55	1413	52	570	913	770	143
	56	1439	100	625	914	656	258
Oeffentliche Wirtschafts- betriebe	50-51	80	18	210	-112	108	-220
	52-53	172	28	281	- 81	180	-261
	54	224	- 14	292	- 82	187	-269
	55	188	- 25	310	-147	256	-403
	56	163	33	345	-149	244	-393
Zentral- regierung	50-51	685	-	121	564	- 39	603
	52-53	381	-	150	231	131	100
	54	303	-	157	146	- 88	234
	55	520	-	165	355	- 81	436
	56	424	-	190	234	11	223
Kommunale Haushalte	50-51	96	-	115	- 19	315	-334
	52-53	115	-	143	- 28	428	-456
	54	138	-	150	- 12	427	-439
	55	132	-	163	- 31	375	-406
	56	139	-	175	- 36	392	-428
Total (d)	50-51	1677	341	1086	932	892	40 (e)
	52-53	2531	15	1335	1211	994	217 (e)
	54	2632	221	1427	1426	1198	228 (e)
	55	3022	54	1568	1508	1587	- 79 (e)
	56	3356	165	1735	1786	1553	233 (e)

a) inklusive Vermögensübertragungen.

b) Vorübergehende Inanspruchnahme von Steuer-, Dividenden- und Zinsrückstellungen.

c) Netto-Geldvermögensbildung plus Nettoinvestition im Ausland.

d) inklusive ungeklärter Restposten.

e) Nettoinvestition im Ausland

Quelle: BIZ, 27. Bericht, S. 40

3. Kapitel Konsum und Sparen

1. DAS PERSÖNLICHE EINKOMMEN UND DIE ERSPARNISSE

Die nun folgenden Ziffern zeigen, wie sich die Ersparnisse entwickelt haben. Zunächst betrachten wir die Ersparnisse, wie sie sich als Residualposten aus der Subtraktion der Ausgaben von den persönlichen Einkommen ergeben. Die Ziffern des persönlichen Einkommens in Grossbritannien sind Bruttoziffern, die Steuern sind somit noch nicht abgezogen, und umfassen die Einkommen aus selbständiger und unselbständiger Erwerbstätigkeit, aus Mieten, Zinsen und Dividenden, sowie die Transferzahlungen.

Persönliches Einkommen und seine Verwendung (in Millionen Pfund)

	<u>1951</u>	<u>1952</u>	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>
Einkommen ("before tax")	12036	12989	13728	14522	15807	17050
davon verwendet für:						
Konsum	10065	10584	11256	11978	12763	13409
Sonstiges	1752	1681	1622	1815	1986	2137
Ersparnisse	219	724	850	729	1059	1504

Quelle: National Income and Expenditure 1957, p. 2, Tabelle 2.

Zunahmen, bzw.
Abnahmen (-)

Einkommen	+ 988	+ 953	+ 739	+ 794	+1285	+1243
Konsum	+ 717	+ 519	+ 672	+ 722	+ 785	+ 646
Sonstiges	+ 210	- 71	- 59	+ 193	+ 170	+ 152
Ersparnisse	+ 61	+ 505	+ 126	- 121	+ 330	+ 445

Anm: diese Ziffern wurden aus der obenstehenden Tabelle abgeleitet.

Den Posten der Ausgaben haben wir in Konsumausgaben und 'Sonstige' unterteilt. Der letztere Posten umfasst zum grössten Teil die Einkommenssteuern und die Beiträge an den Fonds der 'National Insurance', sowie die Nettozahlungen an das Ausland.

Der Saldo des Einkommens minus die Gesamtausgaben, wie sie oben gegliedert sind, ergeben den Residualposten der Ersparnisse. Dieser Residualposten ist seit

1951 jedes Jahr, ausgenommen im Jahre 1954, gestiegen. Diese Ziffern geben allerdings ein ungenaues Bild der wirklichen Spartätigkeit, weil es sich hier um einen Ausgleichsposten handelt, der - wie das betreffende Blaubuch auch sagt - sehr viele Fehlerquellen in sich vereinigt (1).

Es ist daher zweckmässig, die 'effektiven' Spargrössen zu Rate zu ziehen.

2. SONSTIGE ANGABEN ÜEBER DAS SPAREN

In diesem Abschnitt wollen wir die effektiven Spargrössen beleuchten. Diese setzen sich in Grossbritannien aus drei Elementen zusammen, nämlich erstens aus den sogenannten 'National Savings', d.h. den Beständen an 'National Savings Certificates' and 'Defence Bonds', und den Depositen bei den Trustee Savings-Banks und den Post-Sparkassen; zweitens aus dem Sparen bei den Lebensversicherungen, und drittens aus den Depositen bei den Bau-Sparkassen (Building Societies). Die jährlichen Veränderungen, also die Zu- oder Abnahmen dieser Grössen geben uns Aufschluss darüber, wie sich die Ersparnisse in Grossbritannien in den letzten paar Jahren entwickelt haben.

Diese effektiven Spargrössen zeigen nun ein etwas anderes Bild als die Residualposten, jedenfalls, wie es uns scheint, ein deutlicheres, weil wir keinen Grund haben, die Richtigkeit der effektiven Ziffern zu bezweifeln. Erstens fällt uns auf, dass die 'National Savings' während der untersuchten Zeitperiode jedes Jahr um einen ansehnlichen Betrag abgenommen haben. Dagegen nahmen die Fonds der Lebensversicherungen, die Einlagen bei den Bau-Sparkassen, aber auch die Depositen bei den Trustee Banken zu. Daraus schliessen wir nun, dass die Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität, d.h. der Produktion und des Beschäftigungsgrades, zu einem grossen Teil durch die Auflösung 'kleiner' Ersparnisse, die aus Defence Bonds und Savings Certificates, sowie aus Sparguthaben bei der Post bestanden, sehr wahrscheinlich stark gefördert worden ist.

Zum zweiten haben wir gesehen, dass einem Steigen des langfristigen Zinsfusses ein Fallen der oben angeführten Sparformen entspricht (2). Wir glauben, dass diese These sich auch im Zeitraum von 1950-56 bestätigt. Wenn wir das Spar-total mit dem Satz der langfristigen Regierungspapiere vergleichen, dann erkennen wir, dass eine Erhöhung der Bonds-Sätze, die wir als Repräsentanten der langfristigen Zinssätze nehmen wollen, von einer weniger ausgeprägten Zunahme der gesamten Ersparnisse (National Savings, Lebensversicherungen und Bau-Sparkassen) begleitet ist. Auch hier vermögen wir keine Einwirkung der Geldpolitik

1) National Income and Expenditure 1957, London, p. 61.

2) Vgl. Burckhardt, op. cit., z.B. S. 65.

National Savings, Lebensversicherungen und Building Societies
(Zunahme gegenüber dem Vorjahr in Millionen Pfund)

	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
National Savings							
Certificates	- 50.3	- 36.4	- 21.1	- 16.8	- 21.5	+ 3.9	- 32.0
Defence Bonds	- 20.0	- 21.4	- 57.0	- 56.2	- 38.1	+ 22.3	- 29.3
Post-Sparkassen	- 60.8	- 80.7	- 96.1	-116.9	- 87.6	- 59.0	- 77.4
Trustee Savings-Banks	+ 31.1	+ 16.0	+ 5.8	- 14.7	+ 8.3	+ 23.6	- 3.0
Total der National Savings	-100.0	-122.5	-168.4	-204.6	-138.9	- 9.2	-141.7
Fonds der Lebensversicherungen	+ 95.0	+101.2	+112.0	+127.3	+164.4	+194.7	**
Bau-Sparkassen							
1) Anteilscheine	+ 87.6	+106.4	+ 94.7	+129.1	+152.3	+196.7	+195.9
2) Sonst. Depos.	+ 9.9	+ 3.5	+ 2.7	- 10.6	+ 5.2	+ 19.4	- 5.4
Total	+ 92.5	+ 88.9	+ 41.0	+ 41.2	+183.0	+401.6	--

Zinssätze

Bonds-Erträge	3.21	3.54	3.78	4.23	4.08	3.75	4.17
Diskontrate	2.00	2.00	2.50	4.00	3.50	3.00	4.50

** Leider noch keine Ziffer erhältlich

- Quellen:
- a) Obige Zu-, bzw. Abnahmen der Ersparnisse wurden aus der Tabelle 321 des "Annual Abstracts of Statistics, Central Statistical Office, No. 93, 1956, p. 279, abgeleitet.
 - b) Die Zinsangaben entstammen dem IMF, Int. Financial Statistics.

zu erkennen. Beide Erscheinungen, d.h. steigender Zinssatz und Rückgang des Sparens, sind Folgen der mehr oder weniger starken inflatorischen Tendenz. Damit ist jedoch nicht gesagt, dass zwischen den beiden (einander entgegengesetzten) Bewegungen ein kausaler Zusammenhang bestehe.

Damit ist aber auch die Frage nach dem Einfluss der Geldpolitik auf das persönliche Sparen beantwortet. Wir glauben, annehmen zu dürfen, dass ein solcher Einfluss in Grossbritannien in den Jahren 1951 bis 1956 nicht bestand. Die Ersparnisse wurden von der restriktiven Geldpolitik (höheres Zinsniveau, Konsumbeschränkungen) nicht gefördert. Es scheint sich bestätigt zu haben, dass die Ersparnisse nicht vom Zinssatz, sondern bei gegebenem Einkommen vom Konjunkturverlauf und vom Preisniveau, d.h. der Kaufkraft der Währung, bestimmt werden. Die hohe Besteuerung, welche 40 Prozent des Volkseinkommens beträgt, und die

ebenfalls starke Steuerprogression dürften neben der Institution des 'welfare state' heute in Grossbritannien wesentlich dazu beitragen, dass die Engländer kein sparfreudiges Volk sind (3).

3. DAS UNTERNEHMERSPAREN

Unter den Ersparnissen der Unternehmungen wollen wir denjenigen Teil der Bruttogewinne verstehen, der den Unternehmungen selbst bleibt, nachdem die Zinsen und Dividenden an den Haushaltsektor ausgeschüttet und die Gewinnsteuern an den öffentlichen Sektor entrichtet sind. Es handelt sich somit um eine Zunahme der freien Reserven, welche meistens im Betrieb wieder investiert werden. Die Reservenbildung hängt einmal ab von der Höhe der Bruttogewinne, der Steuerbelastung und der Höhe der ausgeschütteten Gewinne. Unsere Frage muss nun in unserer Problemstellung lauten: Erhöhte die restriktive Geldpolitik des Staates die Ersparnisse der Unternehmungen, indem das höhere Zinsniveau die Kapitalbeschaffung ausserhalb des Betriebes immer mehr zurückgehen liess? Wir untersuchen nicht, ob die Selbstfinanzierung an sich gut sei oder nicht, ob sie 'unnötige' Investitionen fördere u. dgl. m.; was uns interessiert ist lediglich, ob sich die steigenden Zinsen auf die Selbstfinanzierung ausgewirkt haben.

Private Unternehmungen in Grossbritannien

	<u>1948</u>	<u>1951</u>	<u>1952</u>	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>
a) Brutto-handelsgewinne	1742	2485	2195	2321	2557	2814	2904
b) ausgeschüttete Dividenden	574	670	702	774	855	982	1090
c) b in % von a	33.0	27.1	32.4	33.4	33.5	35.0	37.0
d) Steuern	561	683	952	937	879	925	845
e) - in % von a	32.2	27.5	43.5	40.5	34.2	32.8	29.1
f) Unverteilte Gewinne	900	1230	1004	1122	1305	1541	1481
g) - in % von a	52.0	40.9	47.5	48.3	51.2	54.5	51.0
Diskontsatz	2.0	2.5	4.0	3.5	3.0	4.5	5.5
Bonds-Ertrag	3.21	3.79	4.23	4.08	3.75	4.17	4.74

Quellen: National Income and Expenditure 1957, p. 26, Tabelle 27.
IMF, International Financial Statistics, 1957.

3) BIZ, 27. Bericht, S. 36/37.

Die Frage ist ohne Zweifel komplex. Wenn wir die gestiegenen Anteile der ausgeschütteten Gewinne an den Bruttogewinnen betrachten (c), dann müssten wir annehmen, dass sich die Reservenbildung der Unternehmungen verringert hat. Die ausgeschütteten Gewinne waren 1956 um 62 Prozent höher als 1951, wenn wir dieses Jahr als Basis nehmen (= 100); die Bruttogewinne dagegen stiegen im gleichen Zeitraum um nur 17 Prozent. Diese Betrachtung ist jedoch nicht erschöpfend, denn gerade bei den Gewinnen der Unternehmungen spielt die Besteuerung eine massgebende Rolle. Diese muss vor allem im untersuchten Zeitraum recht gross gewesen sein, denn trotz der steigenden Anteile der Gewinnausschüttung an den Bruttogewinnen sind die unverteiltten Gewinne um rund 20 Prozent gestiegen, wiederum mit dem Jahre 1951 als Basis.

Die weggesteuerten Beträge zeigen eine auffallende Konstanz, d.h. wenn man sie in eine graphische Darstellung bringt, verläuft ihre Kurve waagrecht, die Kurven der Bruttogewinne, der ausgeschütteten Gewinne und der Reserven hingegen verlaufen ziemlich parallel miteinander und steigen von 1952 bis 56 steil an. Die Folgerung liegt somit nahe, dass sich die effektive Erhöhung der Reserven aus der abnehmenden Steuerbelastung ergab. Mit andern Worten: die bezahlten Steuerbeträge bewegten sich nicht mit den Gewinnen nach oben, sondern sie nahmen von 1952 bis 54 und von 1955 bis 56, gemessen an den Bruttogewinnen, ab. Es dürfte somit schwer halten, die erhöhte Reservenbildung als Folge der restriktiven Geldpolitik zu betrachten.

Zu berücksichtigen ist aber noch ein weiterer, sehr wesentlicher Umstand: in den Ziffern der Bruttogewinne sind noch keine Abzüge für Abschreibungen und Lagererhöhungen enthalten. Es scheint somit nicht ohne weiteres möglich zu sein, aus den Ziffern wirklich verbindliche Anhaltspunkte in Bezug auf die Geldpolitik herauszuarbeiten.

4. Kapitel

Die Staatseinnahmen und Staatsausgaben

1. EINNAHMEN

a) Zentralregierung

Die Einnahmen der Zentralregierung sind von 1950 bis 1956 jedes Jahr gestiegen, jedoch nicht immer mit derselben Intensität. Der Zusammenhang der Einnahmensenzwüchse mit dem Konjunkturverlauf ist offensichtlich: die Zuwachsrate verringerte sich im Jahre 1953 infolge des leichten Rückganges der Steuereinnahmen. Wir haben im zweiten Teil gesehen, dass 1953 ein Jahr der Erholung war.

dies schlug sich auch in den Einnahmen der Regierung nieder. Die 1954 eingetretene Expansion der Gesamtnachfrage und die damit verbundene Beschäftigungszunahme liess in jenem Jahre, insbesondere aber im Jahre 1955, die Einnahmen der Zentralregierung wieder stärker anwachsen. Die verlangsamte wirtschaftliche Expansion des folgenden Jahres verringerte auch wieder den Einnahmenezuwachs der Zentralregierung.

b) Kommunale Behörden

Die Einnahmen der kommunalen Behörden sind im gleichen Zeitraum jährlich um durchschnittlich 80 Millionen Pfund gestiegen, wobei eine bemerkenswerte Konstanz der Zuwächse auffällt. Die Einnahmen der kommunalen Behörden waren lediglich in den Jahren 1953 und 1956 etwas stärker gestiegen, als die Zuwendungen der zentralen Regierung gegenüber den übrigen Jahren etwas höher ausfielen.

2. AUSGABEN

a) Zentralregierung

Die Ausgaben der Zentralregierung sind ebenfalls jedes Jahr weiter angestiegen. Besonders ausgeprägt war die Zunahme der Ausgaben im Jahre 1951 infolge der Lagerbildung und der Rüstungsausgaben. Nachdem die Ausgaben in den darauf folgenden Jahren weniger stark zugenommen hatten, wurden die Ausgaben des Jahres 1956 wieder wesentlich gegenüber dem Vorjahre gesteigert.

b) Kommunale Behörden

Die Ausgaben der kommunalen Behörden nahmen von Jahr zu Jahr stetig zu. Lediglich in den beiden Jahren 1954 und 1955 waren die Zunahmen der Ausgaben-ziffer etwas geringer.

Bemerkenswert scheint uns jedoch die Tatsache zu sein, dass die kommunalen Behörden jedes Jahr mehr ausgegeben haben als sie sich auf Grund ihrer Einnahmen hätten erlauben können. Diese Mehrausgaben konnten, wie wir gleich sehen werden nicht durch die Mehreinnahmen der Zentralregierung zum vollen Betrage gedeckt werden.

3. SALDO

Ziehen wir die Einnahmen, bzw. die Ausgaben, der Zentralregierung und der kommunalen Behörden zu einem Posten zusammen, so ergibt sich folgendes Bild:

Combined Public Authorities
Combined current and capital account

	(£ million)						
Receipts (1)	<u>50</u>	<u>51</u>	<u>52</u>	<u>53</u>	<u>54</u>	<u>55</u>	<u>56</u>
Central Government:							
Taxes	3726	4030	4228	4221	4364	4651	4791
National insurance contribution	440	452	476	525	532	594	642
Gross trading and property income	217	233	184	223	290	320	363
Grants from abroad	275	97	156	132	61	58	37
Total	4658	4812	5044	5101	5237	5623	5833
Local Authorities:							
Rates	337	364	393	435	461	478	551
Gross trading and property income	143	156	175	206	233	266	294
Grants from the Central Gvt.	313	348	386	428	452	488	542
Total	793	686	953	1069	1146	1232	1387
Expenditure							
Central Government:							
Goods and services	1542	2156	2471	2558	2420	2467	2744
Subsides and grants (2)	1473	1365	1416	1450	1498	1530	1607
Grants to Loc. Author.	313	348	386	428	452	488	542
Debt interest	507	550	609	639	637	708	725
Total	3835	4419	4882	5075	5007	5193	5618
Local Authorities:							
Goods and servies	969	1087	1225	1343	1364	1380	1510
Subsides and grants	53	57	66	68	75	95	108
Debt interest	81	89	104	123	142	162	182
Total	1103	1233	1395	1534	1581	1637	1800
Net acquisition of financial assets							
Central Government	823	393	162	26	230	430	215
Local Authorities	-310	-365	-442	-465	-435	-405	-413
Combined public authorities	513	28	-280	-439	-205	25	-198

1) Excludes borrowing, lending and other transactions in financial assets

2) Excludes grants to local authorities

Quelle: National Income and Expenditure 1957, p. 38, Tabelle 41.

- a) die Einnahmen der Gesamtregierung (combined public authorities) sind nur in den Jahren 1950 und 51, sowie im Jahre 1955 grösser gewesen als die Ausgaben;
- b) die Einnahmenüberschüsse der Jahre 1951 und 55 waren äusserst gering und reichten niemals aus, die Ausgabenüberschüsse der defizitären Jahre zu decken;
- c) wir stellen somit fest, dass die britische Gesamtregierung während der sechsjährigen Periode der straffen Geldpolitik das getan hat, was man mit 'deficit spending' bezeichnet. Die Wirkungen des deficit spending sind jedoch denjenigen der restriktiven Geldpolitik entgegengesetzt. Mit andern Worten finden zurzeit in Grossbritannien zwei konjunkturpolitische Prinzipien Anwendung, die - wie jeder Oekonom weiss - nicht im gleichen Atemzug genannt werden dürfen. Eines dieser Prinzipien wird absichtlich und sehr klug angewandt, nämlich die restriktive Geldpolitik, das andere ergibt sich aus einer Situation, die sich offenbar nicht (oder wenigstens noch nicht) ändern lässt.

4. DIE WIRKUNGEN DER AUSGABENUEBERSCHUESSE UND DIE RESTRIKTIVE GELDPOLITIK

Wesentlich ist nun, dass der Saldo der Gesamteinnahmen und der Gesamtausgaben von der Geldpolitik vollkommen unabhängig ist. Es kann von den öffentlichen Behörden nicht verlangt werden, auf die Geldpolitik, die sie selbst bestimmen, entsprechend zu reagieren.

"Indeed the very concept of the authorities 'reacting' to a rate fixed by themselves contains an element of contradiction" (27).

Die Kreditnachfrage der Regierung ist weitgehend zinsunelastisch. Wohl wird eine Diskonterhöhung die Last auf der Staatsschuld teurer machen. Die Beträge jedoch, die für den Schuldendienst aufgewendet werden, dürfen nicht überschätzt werden. Diese Aufwendungen ('debt interest') betragen bei der Zentralregierung durchschnittlich 13 und bei den kommunalen Behörden durchschnittlich 10 Prozent der gesamten Ausgaben (28). Eine Zinserhöhung von einem oder zwei Prozent wird sich somit bald in den übrigen Ausgaben verlieren.

Die Folgen des Ausgabenüberschusses der Regierung für die Geldpolitik sind in erster Linie monetärer Natur: das Defizit des Staates wird mit Schatzwechseln finanziert, welche zum grössten Teil an das Bankensystem abgegeben werden.

27) Lloyd's Bank Review, April 1956, p. 25.

28) National Income, p. 38.

Die Treasury Bills liquidisieren das Bankensystem jedoch fortlaufend (29), sodass die Geldpolitik in ihrer Wirkung so lange beeinträchtigt bleiben muss, als das Angebot an liquiden Aktiven infolge der Defizitwirtschaft des öffentlichen Sektors ständig zu gross gehalten wird.

Die Regierung befindet sich in einer paradoxen Situation: auf der einen Seite versucht sie, das Geldvolumen mit Hilfe geldpolitischer Massnahmen zu kontrollieren, auf der andern Seite dagegen ist sie verantwortlich für das Staatswohl, und dieses kostet immer mehr Geld. Da die Besteuerung in Grossbritannien bereits das Optimum erreicht haben dürfte, bestände die einzige Möglichkeit für die Regierung, sich antizyklisch zu verhalten, darin, zumindest nicht mehr auszugeben als sie einnimmt. Mit andern Worten: mit der restriktiven Geldpolitik ist nur eine deflationäre Budget- oder Fiskalpolitik vereinbar, niemals aber 'deficit spending'.

Der gesamte britische Schuldenberg stellt sich heute auf über 25'000 Millionen Pfund, wobei der Anteil der schwebenden Schuld rund einen Fünftel beträgt. Die genauen Ziffern sind die folgenden:

Die schwebende Schuld Grossbritanniens
(in Millionen Pfund)

	<u>1950</u>	<u>1951</u>	<u>1952</u>	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>
Insgesamt	5759	5664	4507	4653	4650	5110	5362
davon in T.B.	4860	4904	4185	4306	4371	4842	5119
Zu- oder Abnahme der T.B.	+365	+ 44	-719	+121	+ 65	+471	+277

Quellen: Bank of England Reports

Die schwebende Schuld besteht zur Hauptsache aus Schatzwechseln (in der Tabelle mit 'T.B.' abgekürzt) und zu einem sehr geringen Teil aus 'Ways and Means Advances' der Regierungsdepartemente. Der Rückgang der Schuld im Jahre 1952 ist auf die umfangreiche Fundierungsoperation im November 1951 zurückzuführen.

Die Schatzwechsel, welche zur Deckung der Haushaltdefizite an das Bankensystem abgegeben werden, haben mit den Offenmarktoperationen durch die Bank von England nichts zu tun, obwohl diese auch mit Schatzwechseln durchgeführt werden, die die Bank zu diesem Zwecke in ihrem Portefeuille hält. Während die Bank von England die durch die Schatzwechselabgabe geschaffenen Depositen

29) Bekanntlich dienen die Schatzwechsel als Deckung für die Kredite der Banken an das Publikum.

nicht für wirtschaftliche Zwecke benützt, verwendet das Schatzamt seine Depositen unmittelbar zur Bezahlung von Gütern und Dienstleistungen. Das 'ad hoc' zu diesem Zweck geschaffene Geld wirkt in höchstem Grade inflatorisch.

5. Kapitel Schlussbetrachtungen

1. DIE INFLATIONÄRE ENTWICKLUNG

Gehen wir vom Ziel der restriktiven Geldpolitik aus, den grössten Teil der Gesamtnachfrage, nämlich die Ausgaben für Investitions- und zu einem grossen Teil für Konsumausgaben (Abzahlungsgeschäfte), zu vermindern, und nehmen wir an, der inflationäre Preisauftrieb werde in einem solchen Fall wirklich sichtbar gehemmt, so zeigt sich uns in Grossbritannien zunächst ein paradoxes Bild: trotz der restriktiven Geldpolitik sind die Preise und Kosten in Grossbritannien auch nach der Einführung der höheren Zinssätze im Jahre 1951 beinahe unvermindert stark angestiegen.

Zwischen 1946 und 1956 haben sich die Preise der Fertigfabrikate und der Dienstleistungen in Grossbritannien um 50 bis 60 Prozent erhöht.

a) Die einzelnen Phasen der Preissteigerung

Die Preissteigerung in Grossbritannien seit Kriegsende lässt sich rückblickend in fünf Phasen unterteilen :

1. Die unmittelbare Folge des Krieges bestand in den westlichen Ländern in einem Anwachsen der effektiven Gesamtnachfrage infolge des Kaufkraftüberhangs und in einer Knappheit an Gütern, die durch die Produktionsumstellung bedingt war. Beide Erscheinungen mussten sich inflatorisch auswirken. Die höheren Importpreise, sowie die hohe Inlandnachfrage erhöhten die britischen Preise zwischen 1946 und 1948 um rund 15 Prozent (1).
2. Zwischen 1948 und 1949 trat eine Beruhigung ein; die Lohnerhöhungen hielten sich im Rahmen der Produktionssteigerung. Gleichzeitig stiegen die Importpreise langsamer.
3. Die Abwertung des Pfundes im September 1949, welche der Zahlungsbilanzkrise desselben Jahres folgte, erhöhte die Importpreise, welche dann mit dem

1) Cmd. 9725, The Economic Implications of Full Employment, HMSO, London 1956, p. 4.

Preis- und Kostenindizes 1946-1956

1948 = 100

a) 1946-51

	46	47	48	49	50	51	(1)
Löhne	89	95	100	102	105	112	23
Bruttogewinne	92	93	100	104	101	106	14
Total	90	94	100	103	103	110	20
Preise							
Konsumgüter	87	93	100	102	106	115	28
Kapitalgüter	87	92	100	101	104	115	28
Güter u. Dienste	87	94	100	103	106	116	29
Endprodukte	87	93	100	103	107	119	32

b) 1951-56

	51	52	53	54	55	56	(1)
Löhne	112	120	122	125	132	142	30
Bruttogewinne	106	120	124	126	128	133	27
Total	110	121	124	126	130	138	28
Preise							
Konsumgüter	115	121	124	126	130	136	21
Kapitalgüter	115	127	128	128	134	141	26
Güter u. Dienste	116	123	126	128	133	140	24
Endprodukte	119	126	127	128	133	139	20

1) Zunahme während der betr. Periode

Quellen: National Income and Expenditure 1956, Tabelle 62.

National Income and Expenditure 1957, Tabelle 18.

Ausbruch des Koreakrieges und der sich daraus ergebenden Nachfragesteigerung der Welt nach Rohstoffen und Lebensmitteln erst recht in die Höhe getrieben wurden. Die Folge davon war, dass die britischen Inlandpreise ebenfalls an- zogen und Lohnsteigerungen wieder an der Tagesordnung waren, ohne dass die Produktion hätte gesteigert werden können. Diese sank vielmehr infolge der Stahlknappheit und des Rückganges der ausländischen Nachfrage nach britischen Textilien. Der Preisanstieg der britischen Endprodukte war infolge- dessen entsprechend hoch. Zwischen 1949 und 1952 stiegen die Preise um 23 Prozent.

4. In den Jahren 1952 bis 1954 war wieder eine Stabilisierung eingetreten. Die inländischen Produktionskosten stiegen nur um 4 Prozent, die Importpreise sanken, sodass schliesslich der Preisanstieg der 'final products' noch 2 Prozent betrug.
5. Mit dem Einsetzen des Investitionsbooms in Grossbritannien stiegen die Pro- duktionskosten wieder rascher an. Dazu kam eine erneute Steigerung der Importpreise, sodass die Preise der Endprodukte von Mitte 1954 bis Ende 1955 um weitere 3 Prozent zunahmen. Eine leichte Erholung trat erst im Jahre 1956 ein.

Diese Zusammenfassung stellt notwendigerweise die Vereinfachung eines überaus komplizierten Prozesses dar. Zur Vervollständigung der oben angeführten Daten sind noch einige Ergänzungen notwendig:

- a. Die Zunahme der Preise um rund 50-60 Prozent während der elfjährigen Pe- riode seit dem Kriege wurde zu einem Siebtel durch den Nettoeffekt der Ver- änderungen im Steuersystem und bei den Subventionen verursacht. Der ganze Rest der Preissteigerung geht zu Lasten der Importpreise und der gestiegenen Kosten der inländischen Produktion.
- b. Seit 1946 stiegen die Importpreise um 70 Prozent, zum Teil als Ergebnis der Abwertung von 1949, und die Löhne pro Produktionseinheit um 45 Prozent. Die Wirkungen der Produktionskosten auf das inländische Preisniveau sind je- doch in Grossbritannien vier- bis fünfmal grösser als die Wirkungen der Im- portpreise. Demnach waren es vor allem die Produktionskosten, welche den Preisanstieg verursachten, obwohl die Importpreise stärker zugenommen hatten (2).
- c. Wenn wir uns den Preisanstieg der elfjährigen Periode ansehen, so müssen wir sagen, dass ein deutlicher Rückgang der Zuwächse nach 1951 eigentlich nicht eingetreten ist. Es ist zwar offensichtlich, dass die Kosten in den ersten sechs

2) Cmd. 9725, p. 5.

Jahren (von 1946 bis 51) etwas weniger schnell gestiegen sind als im Zeitraum von 1951 bis 56. Dagegen verlangsamten die Preise in der zweiten Hälfte der Nachkriegsperiode ihren raschen Lauf ganz leicht. Möglicherweise ist dies - und die Produktionsstatistik gibt hiefür einige Anhaltspunkte - auf eine verbesserte Produktivität zurückzuführen. Dennoch bleibt das Problem der zu schnell gestiegenen Preise bestehen, was ein Vergleich mit der Preisentwicklung in andern Ländern sogleich bestätigen wird.

b) Die englischen Preise und das Ausland

Die Verlangsamung des Preisauftriebes ist für Grossbritannien deshalb wichtig, weil dieses Land ohne Aussenhandel nicht leben kann. Um die Importe zu bezahlen, die Reserven zu füllen und die Gläubigerstellung wieder zurückzuerlangen, muss Grossbritannien möglichst viel exportieren, und zwar in erster Linie zu Preisen, die bei den heute auf dem Weltmarkt herrschenden Bedingungen attraktiv genug sind.

Der Preisauftrieb in Grossbritannien war im Vergleich zu andern Industriestaaten relativ gross, die Zunahme des Exportvolumens gleichzeitig verhältnismässig gering (3).

Seitdem sich die Vereinigten Staaten, die deutsche Bundesrepublik und Japan zu den schärfsten Konkurrenten der britischen Exportindustrien entwickelt haben (4), scheint die Position Grossbritanniens auf dem Weltmarkt bedeutend schlechter geworden zu sein. Diese wird ohne Zweifel noch mehr geschwächt werden, falls es nicht gelingen sollte, den Preisauftrieb im Vereinigten Königreich zumindest auf das 'Normalmass' herabzumindern.

2. HAT DIE ENGLISCHE GELDPOLITIK VERSAGT?

Die Preisentwicklung Grossbritanniens hat uns gezeigt, dass in diesem Lande die Inflation trotz restriktiven Massnahmen offenbar nicht im normalen Rahmen gehalten, geschweige denn gestoppt werden konnte. Die Lebenshaltungskosten und die Grosshandelspreise, die wir hier als Gradmesser der effektiven Gesamtnachfrage betrachten wollen (5), sind in Grossbritannien unvermindert stark und wesentlich rascher als in andern Industriestaaten der Welt angestiegen.

Aus welchen Gründen konnte die für Grossbritannien zu grosse Gesamtnachfrage nicht gemildert werden? Es mussten offensichtlich Kräfte am Werk gewesen sein,

3) Cmd. 9725, p. 9, Ziff. 21.

4) Vgl. auch Ziff. 22, desselben Command Papers.

5) BIZ, 27. Berich, S. 10-13.

welche erstens die überschüssige Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern sowie nach Arbeit aufrecht erhielten und die zweitens dazu beitrugen, das Funktionieren der Geldpolitik erheblich zu stören.

Man könnte argumentieren, - und das tun verschiedene 'financial journalists' - dass die Geldpolitik einfach versagt habe, und die Gründe, warum sie das tat, sind schnell bei der Hand, angefangen bei der Problematik der Zinssätze in der heutigen Zeit der hohen Besteuerung, der abnehmenden Bedeutung der Handelswechsel, der Lohnpolitik der Gewerkschaften u.s.f. Nach all den Studien, die wir hier über das Problem der Geldpolitik in Grossbritannien gemacht haben, können uns solche Argumente nicht befriedigen. Ohne Zweifel hat jedes einzelne seine Berechtigung, aber wenn man das zur Verfügung stehende Zahlenmaterial eingehend studiert, dann wird man zum Schluss kommen müssen, dass die Geldpolitik wirksam gewesen ist. Ihrer Natur nach kann sich diese Wirksamkeit jedoch nur auf den privaten Sektor erstrecken. Die Analyse der Bankaktiven und die 'volkswirtschaftliche Gesamtrechnung' haben uns die Tatsache zu Tage gefördert, dass die inflatorische Quelle seit der Einführung der Geldpolitik im Herbst 1951 nicht so sehr im privaten, als vielmehr im öffentlichen Sektor zu suchen ist. Wir glauben, diese Quelle auch gefunden zu haben.

3. DAS 'DEFICIT SPENDING' DER ENGLISCHEN REGIERUNG

Das 'deficit spending', d.h. die expansive Budgetpolitik der britischen Regierung ist offensichtlich in erster Linie dafür verantwortlich, dass den Preisen und Löhnen in Grossbritannien der Weg nach oben geebnet wird. Mit andern Worten: die inflationäre Lohn- und Preisentwicklung ist in Grossbritannien deshalb nicht normalisiert oder aufgehalten worden, weil der expansive Einfluss der Fiskalpolitik den kontraktiven Einfluss der restriktiven Geld- und Kreditpolitik überkompensiert hat.

Die Anwendung der Methode des 'deficit spending' bei Vollbeschäftigung hat zwei Wirkungen, eine kreislaufmässige und eine rein monetäre. Sobald Vollbeschäftigung erreicht ist, und das ist in Grossbritannien seit Jahren der Fall (6), wird ein Budgetdefizit inflationäre Folgen haben müssen, weil die zusätzlich in die Wirtschaft hineingepumpte Kaufkraft keine weiteren (brachliegende) Hilfsquellen mehr mobilisieren kann.

6) In den Jahren unmittelbar vor dem Kriege betrug die durchschnittliche Arbeitslosenziffer mehr als 10 Prozent. Seit dem Krieg lag sie in der Regel zwischen einem oder zwei Prozent und überstieg nur 1947 während weniger Wochen leicht die Grenze von drei Prozent. Cmd. 9725, p. 2, Ziff. 2-6.

Monetär wirkt sich ein Budgetdefizit ebenfalls ungünstig aus. Die Deckung desselben mit Schatzwechseln liquidisiert das Bankensystem fortlaufend, denn die Schatzwechsel bilden, wie wir wissen, die beliebteste Grundlage der Kreditgewährung durch die Banken. Auf der andern Seite versucht man, den Auswirkungen dieser Liquidisierung des Bankensystems mit geldpolitischen Massnahmen aller Art entgegenzutreten. Das Funktionieren der Geldpolitik wird jedoch durch das Ueberangebot an Staatspapieren erheblich erschwert. Man kann, und das ist in einem gewissen Umfange in Grossbritannien auch gelungen, die Ueberschussreserven im Bankensystem mit Hilfe von Fundierungsoperationen stilllegen, um die Geldpolitik möglichst wirksam zu machen. Mehr als eine kurzfristige Lösung werden solche Operationen jedoch kaum darstellen, solange man weiterhin fortfährt, die Budgetdefizite unter Zuhilfenahme der Buchdruckerpresse wieder gutzumachen.

4. LOESUNGSMOEGLICHKEITEN

Neben dem privaten Sektor bildet heute der öffentliche Sektor ein wesentliches Element, das die Höhe und das Ausmass der effektiven Gesamtnachfrage mitbestimmt. Um diese zu kontrollieren, braucht es somit zweierlei: Auf der einen Seite zunächst geeignete Instrumente, die dem privaten Sektor zugedacht sind; wie das Beispiel Grossbritanniens gezeigt hat, scheint in einer Periode des Booms eine gut geführte, restriktive Geldpolitik ein recht wirksames und sehr flexibles Mittel zu sein, die Kreditnachfrage, und damit auch die Investitionsfähigkeit, zu dämpfen. Auf der andern Seite sind aber auch Massnahmen notwendig, welche den öffentlichen Sektor beschränken. Man kann vom Staat nicht verlangen, auf seine eigene Geldpolitik zu 'reagieren'. Wohl wird die Bedienung der Staatsschuld - die einzige Auswirkung der Geldpolitik auf dem öffentlichen Sektor - kostspieliger. Aber letzten Endes muss auch dieses Geld von irgendwoher kommen. Wird es dem Bürger weggesteuert, so dürfte der Effekt unter den heutigen Bedingungen in Grossbritannien ebenso inflationär sein wie bei der Beanspruchung der Druckerpresse.

a) Zur Problematik eines echten Budgetüberschusses

Auf Grund der Feststellungen, die wir im vorangegangenen Abschnitt gemacht haben, müsste die theoretisch einfachste Lösung lauten: man erzielt einen echten Budgetüberschuss. Ein solcher wird erzielt, indem man entweder die Einnahmen erhöht oder die Ausgaben senkt. Für den Fall Grossbritanniens hiesse das

technisch, dass der Ueberschuss der Rechnung 'above the line' erhöht (7), oder die Rechnung 'below the line' gesenkt werden müsste. Wir sind überzeugt, wenn das so einfach wäre, hätten es die Engländer bereits getan.

Positiv zu bewerten ist immerhin die Erkenntnis, die sich heute allmählich durchzusetzen beginnt (8), dass die restriktive Geldpolitik nicht durch eine entgegengesetzt laufende Fiskalpolitik in ihrer Wirkungsweise gestört werden darf. Mit andern Worten: die restriktive Geldpolitik und eine Fiskalpolitik, die zumindest kein 'deficit spending' zulässt, sind keine Alternativen mehr, sondern zwei mächtige Waffen im Kampfe gegen die Inflation. Nur wenn beide auf dasselbe Ziel gerichtet sind, wird der Erfolg gewiss sein.

Die praktische Durchführung dieses Grundsatzes scheint sich in Grossbritannien deshalb ausserordentlich schwierig zu gestalten, weil ein Budgetüberschuss, zumindest aber eine ausgeglichene Staatsrechnung, aus zwei Gründen vorderhand kaum erreicht werden dürfte:

Erstens beträgt die Steuerlast in Grossbritannien bereits 40 Prozent des Volkseinkommens. Eine weitere Steuererhöhung zöge erneute Lohnforderungen nach sich, sodass schliesslich der Erfolg negativ wäre, denn eine Steigerung des nominalen Volkseinkommens muss ja vermieden werden.

Zweitens macht es den Anschein, dass unter den heutigen Umständen die viel zu hohen Staatsausgaben kaum merklich gesenkt werden können. Die weltpolitische Stellung Grossbritanniens erzwingt sehr hohe Militärausgaben, um von den strategischen Atomversuchen bis zu den Uniformen der Streitkräfte alles bezahlen zu können, was andere Grossmächte als lebensnotwendig erachten. Das wäre der aussenpolitische Faktor, der gegen eine Ausgabensenkung spricht. Es besteht aber noch ein innenpolitischer. Keine der führenden Parteien dürfte es heute wagen, an den Fundamenten des 'welfare state' erheblich zu rütteln. So wohlthuend die Errichtung eines Sozialstaates für den Grossteil der englischen Bevölkerung war und immer noch ist, so muss dennoch auf der andern Seite berücksichtigt werden, dass der damit verbundene Bürokratismus ein Ungeheuer ist, das verhältnismässig viel Geld verschlingt, jedenfalls mehr als dem englischen Staat zurzeit bekömmlich ist.

7) In Grossbritannien wird die Staatsrechnung in zwei Hälften geteilt. Die Rechnung 'über dem Strich' umfasst Steuereinnahmen, Ausgaben für zivile und militärische Zwecke, sowie den Schuldendienst; diejenige 'unter dem Strich' Kredite an die Lokalbehörden und die verstaatlichten Industrien. Das Defizit der letzteren pflegt den Ueberschuss der ersteren in der Regel beträchtlich zu übersteigen. Die 'overall deficits' beliefen sich demnach während der vergangenen fünf Rechnungsjahre im Durchschnitt auf 260 Millionen Pfund. Siehe BIZ, 26. und 27. Bericht, S. 46, bzw. 77.

8) Vgl. beispielsweise ECE, Economic Survey of Europe in 1955, p. 83 ff.

b) Ist eine neue 'austerity' notwendig?

Es scheint, dass die Frage bejaht werden muss. Auf die Dauer wird eine Politik der nationalen Selbstdisziplin noch die einzige, langfristige Lösung des englischen Inflationsproblems bilden. Die Exporte Grossbritanniens müssten auf Kosten eines verringerten Inlandskonsums gesteigert werden um Zahlungsbilanzüberschüsse zu garantieren. Lohnbegehren und Diskussionen über die Arbeitszeitverkürzung hätten bis auf weiteres zu unterbleiben. Ausserdem müsste die Verwaltung, also der Staatsapparat, vereinfacht und leistungsfähiger gemacht werden. Seitdem die Goldströme aus den Kolonien aufgehört haben zu fliessen, wird die Wirtschaft Grossbritanniens auf die Dauer nicht emporkommen können, wenn der Produktionsfaktor Arbeit nicht intensiver ausgenützt wird.

LITERATURVERZEICHNIS

a) Einzelne Werke

- A.J. Brown, The Great Inflation 1939-1951, London 1955.
Alec Cairncross, Introduction to Economics, London 1951, 2nd edition.
G. Haberler, Prosperität und Depression, Bern 1948.
Georg Halm, Geld, Aussenhandel und Beschäftigung, München 1951.
Alvin Hansen, Economic Policy and Full Employment, New York /London 1947.
R.G. Hawtrey, Currency and Credit, London 1930.
J.R. Hicks, Value and Capital, Oxford 1946.
Usula Hicks, Public Finance, London 1947.
J.M. Keynes, Vom Gelde, München 1932.
- The General Theory of Employment, Interest and Money, London 1936.
F.A. Lutz, Zinstheorie, Zürich 1956.
D.H. Robertson, Money, London 1928.
R.S. Sayers, Modern Banking, Oxford 1951, 3rd edition.
Erich Schneider, Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil, Tübingen 1955,
3. Auflage.

b) Periodica, Berichte u.a. Publikationen

- International Monetary Fund (IMF), International Financial Statistics (monatlich).
United Nations, Economic Commission for Europe (ECE), Survey of Europe in 1955,
Geneva 1956.
Bulletin of the Oxford University Institute of Statistics, Vol. 14, 1952.
The Economist, London (wöchentlich).
The Banker, London (monatlich).
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.
- 21. Jahresbericht, Basel 1951.
- 22. Jahresbericht, Basel 1952.
- 23. Jahresbericht, Basel 1953.
- 24. Jahresbericht, Basel 1954.
- 25. Jahresbericht, Basel 1955.
- 26. Jahresbericht, Basel 1956.
- 27. Jahresbericht, Basel 1957.
Her Majesty's Stationary Office, London.
- a) Command Papers.
Cmd. 9871, United Kingdom Balance of Payments 1946 to 1956, October 1956.
Cmd. 122, dito, No. 2, April 1957.

- Cmd. 8195, Economic Survey for 1951, April 1951.
- Cmd. 8509, Economic Survey for 1952, April 1952.
- Cmd. 8800, Economic Survey for 1953, March 1953.
- Cmd. 9108, Economic Survey for 1954, March 1954.
- Cmd. 9412, Economic Survey for 1955, March 1955.
- Cmd. 9728, Economic Survey for 1956, March 1956.
- Cmd. 113, Economic Survey for 1957, March 1957.
- Cmd. 9829, Bank of England, Report 1956, July 1956.
- Cmd. 9541, Bank of England, Report 1955, July 1955.
- Cmd. 9226, Bank of England, Report 1954, July 1954.
- Cmd. 8911, Bank of England, Report 1953, July 1953.
- Cmd. 8625, Bank of England, Report 1952, July 1952.
- Cmd. 8317, Bank of England, Report 1951, July 1951.
- Cmd. 9725, The Economic Implications of Full Employment, March 1956.

- b) National Income and Expenditure 1957, London 1957.

Jahresberichte englischer Banken.

- Barclays Bank Ltd., Annual Report 1955, London 1956.
 - Annual Report 1956, London 1957.
- Westminster Bank, Annual Report 1955, London 1956.
 - Annual Report 1956, London 1957.
- Lloyds Bank Ltd., Annual Report 1955, London 1956.
 - Annual Report 1956, London 1957.
- National Provincial Bank, Annual Report 1955, London 1956.
 - Annual Report 1956, London 1957.
- Midland Bank Ltd., Annual Report 1955, London 1956.
 - Annual Report 1956, London 1957.
- Martins Bank Ltd., Annual Report 1955, Liverpool 1956.
 - Annual Report 1956, Liverpool 1957.
- District Bank Ltd., Annual Report 1955, Manchester 1956.
 - Annual Report 1956, Manchester 1957.
- Williams Deacons Bank, Annual Report 1955, Manchester 1956.
 - Annual Report 1956, Manchester 1957.

c) Einzelne Aufsätze u. a. Publikationen

- T. Balogh, Dangers of the New Orthodoxy, in The Banker, June 1956.
- D. Burckhardt, Kapitalbildung in England von 1946 bis 1950, Diss. Basel 1956.
- W.M. Dacay, The Floating Debt Problem, in Lloyds Bank Review, April 1956.
 - The Effectiveness of Bank Rate, in Lloyds Bank Review, April 1955.
- W.M. Holtrop, Monetary and Financial Events in the Netherlands, in De Nederlandsche Bank N. V., Report 1953, Amsterdam 1954.

- H. G. Johnson, The New Monetary Policy and the Problem of Credit Control, in Bulletin of the Oxford University Institute of Statistics, Vol. 14, 1952.
- The Revival of Monetary Policy in Britain, in The Three Banks, June 1956.
- W. T. C. King, Should Liquidity Ratios Be Prescribed?, in The Banker, London, April 1956.
- E. V. Morgan, The Case for High Short Rates, in The Banker, July 1956.
- OEEC, Supply of Capital Funds for Industrial Development in Europe and the United States, Supplement III, Paris 1957.
- Système Normalisé de Comptabilité Nationale, Paris 1952.
- Paish/Alford, Basic Principles and Modern Mechanics, in The Banker, London, August 1956.
- V. F. Wagner, Betrachtungen zur neuen Geld- und Kreditpolitik, in Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 1952, Heft 6.

Curriculum vitae

Als Sohn des Rudolf Guggisberg, Ingenieur-Assistent bei den Basler Verkehrsbetrieben, und seiner Ehefrau Gertrud, geb. Beuter, wurde ich, Rudolf Arnold Guggisberg, am 30. Januar 1932 in Basel geboren. Heimatberechtigt bin ich in meiner Geburtsstadt und in Zimmerwald (Kt. Bern).

Nach dem vierjährigen Besuch der Primarschule trat ich 1943 in das Realgymnasium Basel ein und erwarb im Frühling 1951 den Maturitätsausweis des Typus B.

Auf Grund meines schon in den beiden letzten Jahren meiner Gymnasialausbildung geweckten Interesses für wirtschafts- und staatspolitische Fragen begann ich anschliessend mit dem Studium der Nationalökonomie an der Historisch-Philosophischen Fakultät unserer Universität. Vom Herbst 1954 bis zum Sommer 1955 bildete ich mich am Postgraduate Department der London School of Economics and Political Science (London University) weiter aus.

In Basel besuchte ich die Vorlesungen und Uebungen der Herren Professoren Salin, V.F. Wagner, Furlan, Brogle, Neumark, Niehans, Gasser, Guth; Wackernagel, Ruck, Imboden, Simonius, Spiro, sowie des Herrn Privat-Dozenten B. Staehelin.

In London waren die Professoren Robbins, Paish, Meade, Sir Arnold Plant, Phelps-Brown, Sayers, sowie die Dozenten Dr. Makower, Dr. Knox, Dr. Phillips, Turvey, Wiseman, Alford, Peacock and Chapman meine Lehrer.

Meine Doktorarbeit wurde von Herrn Prof. Dr. E. Salin überwacht.

Zurzeit bin ich in der Kompensationsabteilung eines Grossunternehmens der Basler Chemischen Industrie tätig.

